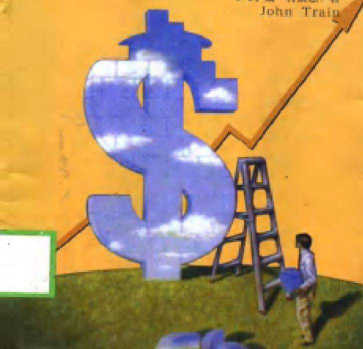
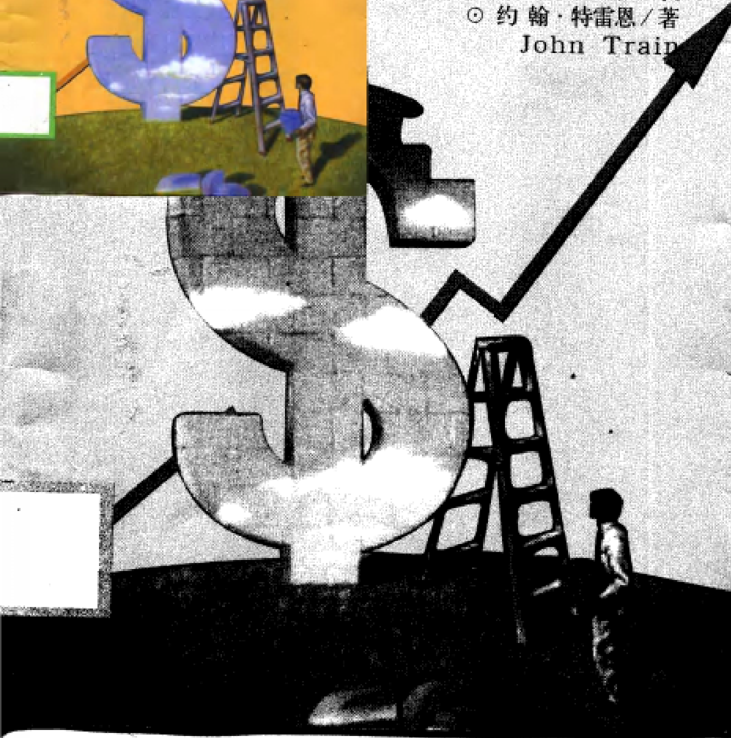
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户
理 想 藏 书 5 5 1 8 8

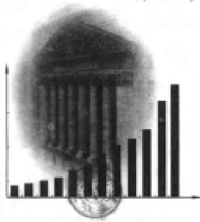
THE CRAFT OF INVESTING

投资技巧

行之有效的个人理财策略

约翰·特雷恩／著
周启凡 王国祥 傅 勋／译
沈宾云／校译





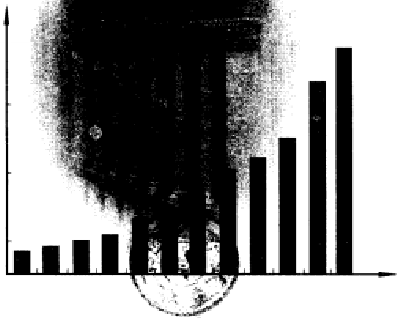
海南出版社



3 0066 3141 4

99
F83
106
2

OF INVESTING
技巧
个人理财策略
寺雷恩／著
l祥 傅 勋／译
云／校译
YDK-H103



海南出版社
3 0066 3141 4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户
www.55188.com 理想藏书55188

The Craft of Investing
by John Train

Copyright © 1996 by John Train
中文简体字版权 © 1998 海南出版社
本书由 HarperCollins 授权出版

版权所有 请勿翻印

版权合同登记号:图字 30-1998-45 号

投资技巧

作者 约翰·特雷恩
译者 周启凡 王国祥 傅助
校译者 沈其云
责任编辑 孙忠

※

海南出版社出版发行
(570216 海口市金盘开发区建设三横路 2 号)
新华书店经销
北京博诚印刷厂印刷
1999 年 2 月第 1 版 1999 年 2 月第 1 次印刷
开本:850×1168 毫米 1/32 印张:9.75
字数:190 千字 印数:10000 册
ISBN 7-80645-253-2/F·14
定价:19.8 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做一名成功的投资者
（代译序）

沈其云

随着1997年底《证券投资基金管理暂行办法》和1998年底《证券法》的出台，我国证券市场的发展进入了一个新的时代。市场的供给与需求双向大扩容，市场投资者队伍迅速扩大，上市公司数量、规模也急剧增大。流通市值和市价总值占GNP的比重不断上升，机构投资者（尤其是大型投资基金）日益增多，中小投资者日益成熟并渐渐形成以"价值、成长性"为基础的投资理念。证券市场与宏观经济紧密相联，充分体现了"经济晴雨表"的功能。凭资金实力、凭胆量、凭勇气操纵市场的时代已一去不复返了。这对于中小投资者而言是一个福音：不必再盲目跟从所谓的实力机构、大户的指挥棒了，更不用迷信他们了。一个相对公平竞争的环境更有利于投资者分享中国经济的增长，分享上市公司的成长。

从另一方面来看，股市的健康发展只是为投资者提供了投资获利的机会，而能否在公开市场中取得成功还要取决于投资者的自身努力，正确处理包括个股分析，研判大势，风险控制等问题。其中最重要的则是树立正确的投资理念，建立长期的投资策略，培养自己正确分析市场的能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力。

一、正确的投资理念

在股票市场中，谁先拥有先进的、正确的投资理念，谁就能占得先机，成为未来的胜利者。纵观诸位成功的投资专家，其成功的方法可谓各式各样，没有一种固定不变的模式可供照搬照用。但是他们都有一个共同点，那就是正确的投资理念：其一，定一个恰当的投资目标；其二，培养良好的心理素质；其三，提高风险控制能力。

1.投资目标

我们先看一看右面这张表格。

该表说明了复利的惊人效益。成功的职业理财专家与普通投资者的差别就在于前者充分利用了复利效应，能够在相当长时间内取得连续的、稳定的、较好的投资收益。对于普通投资者而言，为了日后(尤其是退休后)的生活水平不至于下降，越是有限的资产越是要有适当的理财手段，除了保全资产之外，还要确保其保值和不断增值。因此，一个起码的投资目标便是至少能够战胜通货膨胀，一般情况下年均5-80%左右(复利)。其上限则依各位投资者的自身条件(如投资期限的长短——越长越好；个人的财务状况；风险承受能力；照顾投资时间的多寡；相应的知识水平和个性)而定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复利收益的加速效应

年收益率 / 年份	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%
第 1 年	1.05	1.1	1.15	1.2	1.25	1.30	1.35
第 2 年	1.1025	1.21	1.3225	1.44	1.5625	1.69	1.8225
第 3 年	1.1576	1.331	1.5209	1.728	1.9531	2.197	2.4604
第 4 年	1.2155	1.4641	1.7490	2.0736	2.4414	2.8561	3.3215
第 5 年	1.2763	1.6105	1.9239	2.4883	3.0518	3.7129	4.4840
第 10 年	1.6289	2.5937	3.7014	6.1917	9.3132	13.786	20.1066
第 15 年	2.0789	4.1772	7.1212	15.4070	28.4217	51.186	90.159
第 20 年	2.6532	6.7275	13.701	38.338	86.736	190.05	404.27
第 25 年	3.3863	10.835	26.359	95.396	264.70	705.64	1812.8
第 30 年	4.3219	17.449	50.711	237.38	807.80	2620	8128.5
第 35 年	5.5160	28.102	97.564	590.67	2465.2	9727.9	36449
第 40 年	7.034	45.259	187.70	1469.8	7523.2	36119	163437
第 45 年	8.9850	72.890	361.12	3657.2	22959	134107	732857
第 50 年	11.4674	117.39	694.77	9100.4	70065	497929	3286156

2.良好的心理素质

证券市场是一个高度竞争、剧烈波动的市场，资金的转移和再分配往往在极短的时间里完成。这就要求投资者具备良好的心理素质，特别要注意克服以下几种可能危害投资效益的人性弱点：

(1)贪婪心理 人人都知道贪不是好事，可是没有多少人能够戒除贪欲。贪的表现是多方面的，主要有：

不劳而获 股票投资是一项事业而不是赌博(赌上涨、下跌)，许多投资者也承认这一点，但仅仅是口头上承认，并没有付诸实际行动。不想自己投入时间、精力费心学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

习和研究，不想付出艰辛的劳动，一味依靠自己聪明的头脑、依靠一些所谓的内幕消息、报纸和电台新闻、股评的推荐来做投资决策，并指望从中得到回报。

一厢情愿 人性中有一个倾向，只愿意相信或听到自己潜意识中愿意相信或听到的事情，而不是活生生的事实。在投资时，对待消息变化往往是根据自己的需要作出主观的判断。同样的消息，空仓时倾向于认为是利空消息或没有实质的刺激作用；而自己满仓时，又倾向于认为是特大利好，政府救市等。另一种表现形式是，市场走向有利于自己时，就感到心情舒畅，特别高兴，而市场走向不利于自己时，就很不高兴，并倾向于认为这是暂时的，宁愿相信市场马上会好转。具体操作上就是所谓的摊平操作，明明是自己错了，市场也已明白无误告诉你了，但就是不愿意断臂斩仓。

以小博大 许多人受不了以小钱赚大钱的诱惑，不顾自身财力，以赌博的心态，铤而走险，结果都是一败涂地。

(2)恐惧心理 恐惧心理是在市场行情的发展趋向不利于投资者时的一种心理状态。这种恐惧不是对市场的恐惧，而是投资者内心产生的恐惧。当市场一路上扬已涨至相当高位(个股也一样)且已十分脆弱时，反而控制不了自己的冲动而满仓抢进，因为担心自己赶不上末班车；而在市场一跌再跌且跌幅相当深时内心极度恐慌，急于杀出一条血路，就好像明天大家都不再吃饭，不必睡觉、不再看报纸、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济运转也突然停止，世界末日已到一般。

(3)盲从心理　投资者在进行证券投资时，也有感情因素在内。实际上，指数走势图就是集投资者担心与期望综合而成的结果。投资者一旦有了自己的交易部位(多头、空头)，他就期盼着市场能朝着他预期的方向发展。可是他无法主宰市场，这种期盼就通过他的心理、生理变化表现出来。比如市场趋势有利于他时，心里就高兴；不利于他时，就感到心情压抑、沮丧。无论高兴与否，他都需要交流，需要他人的认同。而当群体认同感相互感染时，理智也就不复存在。

(4)迷信自己的心理　有些投资者没有正确对待自己，总认为自己比别人有优势，比如学历高、经验丰富、资本雄厚、历史交易纪录好、心理素质好、消息来源多而且可靠等。有了这样的心理取向，就等于把自己和市场对立起来了。如果投资者不能做到顺势而为，反而一味对抗市场，那他在市场中是必定不能长久生存下去的。

3.风险控制能力

美国著名的期货交易大师斯坦利·克罗曾说过，投资需要考虑的重要因素是：第一、风险；第二、风险；第三、风险。成功的投资需要正确的市场分析判断、良好的心理素质，同时也需要正确的风险控制和管理，这三者相辅相成，缺一不可。其中正确的市场分析是前提。有了正确的市场分析，才能在赢利概率有利时进行适当的风险控制，风险管理才有实际意义，也才能发挥市场分析的最大效用。至于心理素质则是进行正确的市场分析和风险控制的前提，并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且是联系二者的桥梁。没有良好的心理素质——理智、耐心、严谨等，不仅正确的投资策略难以形成，即使有，也难以认真、切实、有效地加以贯彻。

二、长期投资策略

证券投资，最基本的理念很简单。但细究投资者在市场操作过程中需要考虑的诸多因素，其实是一种极为复杂的决策过程。因为买卖操作的背后还有诸多的策略如多、空部位的选择，进场时机的选择，品种、数量、投资规模的选择，行情有利与不利时又如何选择等。因此，投资者必须为自己确立一个长期的投资策略，才能在复杂的市场变化中争取主动，抓住机会。

下面几个问题是普通投资者常常感到困惑的：

关于成长股票 成长股票可以是成长行业的公司股票也可以是不景气行业的有特长公司的股票，或两者兼而有之。不景气的行业特别值得留意，在那里，没有能力的手足无措，而善于经营的则如鱼得水，游刃有余。在某种程度上，它们也是安全的投资对象，因为公司的竞争对手较少，了解公司的投资者也较少，定价往往偏低。

确认某一股票是否为成长股比较困难，一个常用的指标是其市盈率不能超出该公司未来几年持续、稳定的增长速度。如某公司股票市盈利是20倍，则该公司未来几年的增长速度至少是20%(复利)。当然，这一速度持续时间很长，则市盈率可相对高点，否则就是透支未来的业绩水平。

真正的成长公司还应具备如下优点：(1)公司的成长性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不仅仅是通过产量的增长来实现的，而主要应该是通过资本再投资收益来实现的。产量的增长是有限的且受制于企业的生产能力和市场需求。资本再投资收益的提高在理论上是无限的，它主要取决于企业的技术和产品创新的能力，这对企业成长的贡献也是无限的。(2)企业的高成长不应该总是通过“圈钱”来保住已有的市场份额，而应该是通过企业自身的积累和增长来实现成长。(3)较好的现金流量，这足以说明公司是良性发展的。(4)成长投资的关键是参与一个公司的高成长阶段或者一个行业的高成长阶段(此时固定资产折旧、研究发展费用等摊销已完毕，利润有飞跃的增长)，而不是在企业真正成长之前就急于介入。

关于高新技术和生物工程类股票 这类股票及所在的行业往往被看作是高速成长的代名词。但是，它们也有自己的规则和循环周期。对普通投资者而言，急于买进行业前景看好但公司的经营管理或产品本身未受市场检验的所谓高新技术、生物工程类股票是极不明智的行为。任何一个新兴领域都会有众多的公司参与争夺市场份额，其中大多数公司都会被市场淘汰，最终只有为数不多的几家公司能够冲出重围，取得极大成功的则更少。也就是说，每一个成功公司的脚下都有众多的公司不声不响地消失了。高新技术、生物工程等都是极其深奥的领域，需要专门的知识。可眼下，我国上市公司争相分一杯羹，普通投资者都能一目了然的所谓“高新技术”其含金量如何值得仔细推敲。因此，有必要等一等、看一看，要让市场(消费市场、股票市场)检验一下。即使因过于小心，从你身旁溜走

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些杰出的公司,那又何妨。海里有的是鱼!

关于股票投资中的当铺原则　当铺老板对其经营的对象未必真正感兴趣,但如经营得当,照样赚钱。其诀窍在于每件收进来的典当品价格都极低,而日后他又能以满意的价格将其脱手,在证券投资时,照此原则理财,虽不能获暴利,却也收益不菲。也许你会认为,这个想法不错,但没有机会,事实恰恰相反。不错,市场行情好时,这样的机会不多。但有涨必有跌,市场疲弱时,由于贪婪、恐惧的心理作怪,市场有时会黑白不分。而普通投资者此时所关注的不是公司的价值几何,而是他们的本钱。市场越糟,抛压越重,以至优质公司股票的价格一跌再跌与不怎么样公司的股价相差无几。数量之多,让你可以尽情选择(最好的办法是符合条件的好公司都买一点,形成一个投资组合)。当铺的经营原则人人都懂,但真正做起来不那么容易。投资者必须能够顶住外界的压力和周围怀疑的眼光,要有信心坚持到底。果真如此,其承担的风险极低(比大多数人想像的要低),而收益非常丰厚。

一般性的选股要点　(1)该公司本身不易受通货膨胀的影响,或者是该公司有能力垄断或控制某一市场或某一区域,能够把价格上涨的成本转嫁给消费者。(2)公司管理出色且以维护广大中小投资者的利益为己任,最好是管理层通过二级市场买进并持有相当的本公司股份(不是原始股)。(3)该公司不是政府宏观调控或管制的当然目标,也不应是市场开放后的冲击对象。(4)毛利率和股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

东权益报酬率都比较高。利润主要是以现金形式而不是以应收账款、往来款等形式(尤其是与该公司控股股东的往来)体现,公司的债务和生产成本皆相应较低。(5)要么公司的规模极其庞大,我们对其有足够的信心,要么公司的规模足够小,只需有适当的产品开发便能保证其强有力的增长。(6)有鲜明特点的公司,即在某一行业做得特别好的公司。(7)本行业中考虑选择两家公司,一家最好,一家最坏,从而得以全面衡量。

下列公司最好不碰:一味追求跨行业、跨地区等业务多元化的公司;与大股东经常有违背等价交换原则业务往来的公司;每年都不放弃"圈钱"的公司;经常变更募集资金投向的公司;账面净资产与调整后的每股净资产相差较大的公司;上市后不久业绩大幅下降的公司等。

三、市场趋势展望

未来5-6年对股票市场造成重大影响的宏观经济基本面因素有利有弊。

有利的因素最为集中。表现在政府调控宏观经济的能力日益加强。在经济形势真正恶化之前能够逆经济风向采取适当的财政、货币政策及时稳住整个大局(比如去年和今年适度扩张的财政政策以及前三年连续六次调低银行存贷款利率水平和降低银行法定储备金要求及人民币不贬值等),从而避免了长期以来困扰我国经济持续、健康发展的恶性循环——一松就乱,一紧就死的怪圈。政府的及时干预避免了经济大萧条,也就从根本上决定了股市暴跌的可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能性大为降低了。

但是,我们也应该看到,中国经济发展所面临的问题还是很多的。亚洲金融危机对我国经济的滞后影响仍然存在,并日益严重,消除其不利影响的时间长短取决于亚洲各国经济恢复的程度和我国经济结构调整、转型及国内企业的消化能力。国内消费需求不畅,启动消费需求尤其是农村消费需求也不是一朝一夕的事情,除了消费水平的问题还有消费信心和消费财力的问题。利率水平经过连续六次降低,绝对水平已不高,再次下降的空间不大,最好的选择只能是在低利率水平下徘徊相当长一段时间。未来一段时间内,股市的供求仍然不很平衡,供大于求的压力会存在一个相当长的时间,直接融资的压力大,但居民参与证券投资的热情却受到影响;试点中的证券投资基金虽增强了股市的稳定力量,但大多是存量资金的大转移,对增加需求没有太多的刺激作用;已有的试点基金在投资理念、操作技巧、投资绩效和职业道德等方面距离为大众理财的专家形象尚有极大的差距,不利于进一步推广。目前的市盈率水平与利率水平相比,仍然偏高,二级市场的股票价格定位严重脱离企业资产和经营的实际情况,不存在长期的投资价值。国有大中型企业改革问题不是短时间内能够解决得了的。另外,国家出台的一系列改革措施如住房、保险、社会福利,就业和机构改革等涉及到各方面的利益调整,其磨合也需要时间。最为严重的是上市公司本身的问题,黑箱作业太多,投资者难辨真伪,容易上当,进而影响参与的积极性。突出的有:偏重于圈钱,忽视用钱效益;各中介机构的过度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

包装问题；监督不力、处理从轻以及普遍存在的不等价交换的问题。由于政府的干预，这些矛盾和压力的释放是一个缓慢的过程，这就需要时间。同时也决定了在这些问题解决之前，宏观经济出现真正持续健康的高速增长。因此，作为“经济晴雨表”的股市也不可能出现真正的单边上扬的大中市行情。

概而言之，中国股市在未来5-6年的时间内仍将处于窄幅振荡、盘跌筑底、重心下移、跌幅不深的漫长过程中。其间会有一些局部的反弹，但大盘的不会超过30%。如果国企大盘股产生一波较有力度的行情，涨幅可能稍高，但大盘仍难以冲破1300-1400点(上海综合指数)的重大阻力位，且大盘会因此有更大幅度的下跌。因此，这一段时间投资者的操作重点是尽可能增加现金储备，加强对上市公司的跟踪研究，增加自身的修养，培养良好的心理素质，以迎接下一轮行情的到来。

一九九九年元月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

我在蒙大拿的一个农场度过了一段童年时光。星期六的晚上，我们常常开车去城里的一个舒适的酒吧，那里总是不断地进行着扑克牌的游戏。这种安排给酒吧带来了两个好处，从而使其盈利丰厚。第一，它向玩牌的人出售威士忌；第二，酒吧里还有一位不喝酒的女招待。经过一周的劳作后，牛仔们想在这里寻欢作乐，这位女招待的任务就是替她的雇主赚钱。这位女招待十分精明，她知道，随着夜色的越来越浓，牛仔们的酒也越喝越多，他们的情绪也会随之高涨，从而对这种十分刺激但毫无规则的赌博更加投入。

在所有的游戏中，专业人士和非专业人士之间的差别是，专业人士玩概率，而非专业人士则不管其是否意识到，只是去寻找刺激。投资也是如此，既有科学的一面，也有游戏的一面，这与赌博一样，你要明白自己的目的。投资的本质是，在市场上购买一个公司，其购买价格要比所估定的低。一般说来，大部分投资者都比较容易冲动，只要你能冷静和有耐心，你就能盈利。但这并非轻而易举，因为许多人都想盈利。投资游戏与其他游戏一样，要想盈利，你就必须判断正确，这样，你才可能赢。此外，还必须具有独特的眼光，这样，你才能抓住更好的赢利机会。我希望本书在这两方面对你都有所帮助。

在本书的前面一部分中，我将简单介绍几种主要的投资形式，使你对其中的内容有所了解。读者可根据各自的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况，各取所需。在国外投资，你首先要了解其地域优势，例如，在美国可以投资农业，在日本可以投资家用电器，而不是反过来。投资者对自身的条件也要有所了解，例如，背景、特性、条件，以便胸中有数。

本书并不讨论现代投资组合理论和金融衍生品、数学模型的应用，因为杰出的投资者用不上它，而个人投资者不需要它，这些东西也无助于改善投资绩效，反而在某种程度上会使人束手束脚。

家庭财产的建立包括：不动产、艺术品和其他特殊资产的处理。还有税收和信托，注意要让家族中年轻的一代参与其中！这些内容在书中也有涉及。由于在许多问题上人们有错误的认识(参见“特雷恩法则”第四条)，我在书中就此提出了一些忠告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　　录

译　序

前　言

第一章　技巧

具体技巧　3

成长性投资:棘手的领域　9

价值投资:当铺　23

新兴市场　32

反向操作　39

建议和忠告　46

怎样购买股票:摸着石头过河　58

何时卖出股票——怎样“煮青蛙”　74

道家理论:控制情绪　79

第二章　市场的性质

市场组歌及合唱者　89

华尔街的圆舞曲　106

取胜策略:随机应变　115

止亏策略:谨防简单的答案　120

第三章　选择

何时买“实物”资产　131

投资地产　133

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收集艺术品 140
黄金和宝石 150
致富之路 152
第四章 家政收支计划
生活基本开支 159
保险:概率至上的赌博游戏 168
考虑婚前协议 171
退休投资:及早开始! 176
家族资本 188
遗嘱执行者的职责 192
财产清单 199
怎样使用保险箱 204
可撤销信托的两种好处 209
最佳避税法 213
附 录
杰出的成长股 221
从未败北的人 226
成为一名投资专家 230
投资的信条 235
蚀本买卖及隐藏的危险 238
特雷恩法则 248
财务报表速成 251
华尔街词典 257

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章

技 巧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具体技巧

每个人都要存钱以备后用,这就是说需要投资。投资有两种形式:一种是拥有资产,以期获得稳定的可预见到的收入,如购买公司股份或不动产;另一种是将钱存入银行或购买债券。从长远来看,股票的收益要比银行存款或购买债券的收益高得多,小公司的股票收益则比大公司的又要高。(投机是指买进回报无法预测而你却期望其价格上涨的某种资产的行为。)本书主要介绍通过买卖上市证券,即投资股票来获取个人回报的有关知识与技巧。

在以后的章节中将介绍两个基本的技巧。我相信,对大多数投资者来说,只要掌握了这两个技巧定会有较好的回报。

第一,在股市大跌的时候买进成长股,持有这些股票直到其成长趋慢。

第二,买那些价格严重低估的普通股票,待这些公司股价回升时再卖出。

掌握以上两个技巧中的任何一个都需要具备一定的知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

识和对事物的敏感判断，同时还需要一定的分析问题的能

表 1.1 几种不同类型投资的收益对比(1926—1993)[①]

	总收益(%)	实际收益(%)
股票	10.3	7.0
小公司股票	12.4	8.9
公司债券	5.6	2.4
政府债券	5.0	1.8
短期国库券	3.7	0.5
通货膨胀	3.1	0

资料来源：伊博森协会。

力(在以后的章节里，我会介绍一些新的技巧，但这些技巧更难掌握)。对职业投资专家来说，要了解的东西很多，而对个人投资者来说，只要了解其中最基本的内容就行了。抓住一年乃至几年当中才有的一个较好的买点就足以使你盈利丰厚。

随着你的投资胜率的提高，你的风险也会相应的降低，对所买的股票了解得越多，你对其市场运行就越是了如指掌。想要做到这一点，要么是通过你对某种特定的投资对象所具有的独特的知识，就像购物者寻购便宜货那样；要么是你了解证券市场的总体运行情况，在其最不受欢迎的时候买进一些。例如，20 世纪 80 年代的墨西哥公司，从那时起到现在，按美元折算，这些公司已升值几十倍。总之，投资机遇就是现实和认知两者之间的综合。所有成功的投资

① 平均复利率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者都是与众不同的。任何一个大众广泛参与的交易市场都有波峰浪谷,人们一会儿狂喜一会儿绝望。假如你能抓住要害,以独特的眼光买进一些不太流行的有投资价值的好股票,那么你将获利匪浅。

投资与投机不一样,它有许多具体的技巧。它的独特性在于人们要花许多时间去了解那些未知的东西。市场是在上升还是下跌?经济是否在复苏?政府打算干什么?众所周知,在军事方面那些不上前线的战略家总是空谈伟大的战略,而专家们考虑的则是补给品。假如军队弹尽粮绝了,那么战略再完美也将失败。同样,在投资行业里,基本的概念也非常简单。你需要了解的是 A 公司是否优于 B 公司,其价格是否如实地反映了该差别。

对一种股票,当人们不知其价值时,便对其短期的走向进行主观的猜测,但这种猜测是不可知的,甚至是无用的。做长期分析既十分重要,且比较容易:当某公司的盈余和内在价值逐年增长,则其股票价格也将跟随上涨。不言而喻,短期走势有时也是十分有趣的,你也可以从图表上看出,如果能够抓住短线走势的波峰和波谷,你会做得比大盘好得多,的确如此!可是,这种走势像布朗运动那样是不可预见的,由于交易成本较高,所以要想抓住这些短线机会,代价也是非常高的。

长期拥有美国股票其总的收益率大约是 9.5%—10%,这其中也包括了市场崩溃。进仓的最好时机通常是股票价格从底部弹升时,但股票在市场低谷时往往交易清淡。假如你错过了每 10 年里的最好那几个月的进货时机,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你的收益将会减半！

如果像往常一样总是把目光盯着股价显示牌，那么你则是在浪费时间。因为你总是为那些短期的市场波动而担忧，偏离了关注该公司目前的经营状况这个能够让你投资成功的主要方面，其结果必定是丢了西瓜拣了芝麻。

总之，你应对短期因素视而不见，不必担心经济和市场的趋向。而以你买房的方式买进一个公司的股份：因为你对它的情况非常了解，愿意以该价格长期地持有其股份。事实上，你应该只买进那些你有兴趣拥有的股票，而不要过多地考虑市场波动对它的影响。

要点

在投资运作时，切勿分散精力。要想盈利，你就必须对你所投资的公司比市场有尽可能多的了解。但是，你想详尽地全面地了解所有上市公司的情况，那么，你对所投资的特定公司的了解或许反而比市场了解的更少了。你所需要做的决定之一是要明确投资重点。大多数投资者对此往往较少思考。投资的方向及关注重点有许多，例如：成长性，价值、新兴市场、古董、廉价证券、高科技、小型或地方公司、不动产、高等级债券、低等级债券，或任何一种有助于你成功的投资。要把你自己当作一个公司：如果一个公司制造一系列毫不相关的产品（其产品包括从建筑材料到口香糖），那么这个公司几乎从不会成功。相反地，公司应当最终确认一个可供发展的领域，设法在该领域获得成功，并由此发达起来。风险资本的情况也是如此。在创业初期，雄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心勃勃的风险投资者总想坐在办公室里考虑着送上门的交易。然后他们或者是亏了钱；或者是转向专门研究某一特殊的领域，经过长期的研究，他们在这一特殊的领域中取得了丰富的经验，从而使他们能在数百个不适用的提议中，筛选出一个难得的有用的提议。

正像我将阐述的那样，通常你都可以作出判断有哪些领域任何价格水平，任何时间都值得去投资，如成长性、价值、高科技、某一国外市场等等。只是该等因素应该慎重考虑，因为错误的价格判断所产生的不利影响通常在几年之内都一直存在。因此，投资者必须既现实又灵活，因为变化是必须考虑的一个因素。公司在变化，经济在变化，社会在变化，国家在变化，市场的结构也在变化。

对股票进行分析有两种方法。一是像评估一所房屋那样，你可以把整个公司当作一个整体来评估。最近出售的公司有什么共同特点？其重置成本是多少？扣除折旧其原始成本是多少？其商业盈利能力如何？正如房屋评估者那样，也有投资银行家对整个公司进行评估并参与交易。同样，公司收购部门的经理也就其本行业的其他公司进行评估。对某些行业来说，有专家专门提供这一服务，因为计算被兼并公司的接管价值非常重要。这些专家常常能十分准确地了解某企业在市场上的价值。例如，一个石油公司拥有售价为 20 美金一股的 2000 万股股票，这就意味着其市场价值是 4 亿美金。假如你的专家告诉你，有一个精明的买主可能出 8 亿美金全部买下，也就是 40 美金一股，你就会觉得这是个值得下的赌注，这就是手腕高明的投机商买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进一个公司的做法,而实际上其价值又如何呢?

如果你不具备上述那些系统的专业知识,这就需要第二种分析技巧,即证券分析。这些内容在教科书和商业学校都教过,该技巧也很有用。在本书中,我将介绍一些简单而有效的方法,来帮助你进行分析。这并不是想使你能成为公司财务分析的行家,这有专门的教材教你如何实现这一目标。但希望你能运用该分析方法找到为数不多的好股票,并对此胸有成竹;或者学会去评判你的专业指导者的工作效果。

投资就好像一场比赛,需要参与的人具备赢得任何比赛都应该有的品质:你必须喜欢它,并且要有获胜的强烈愿望。无论你采用什么样的策略,你都应该遵循三个原则:严谨、坚强和灵活;对你所要买进的公司非常了解;并且只当该公司在市场上被低估的时候买进。

关于第一个原则,无论你是否天生具备,你自己不必费心去做到,雇一个专家去做就可以了。至于第二个原则,只要你有基本的会计知识和商业才能,以及美国工业结构的知识,你自己就可很容易地做许多工作。否则的话,你仅是在议论着流行的概念,这是一个容易招改失败的策略。该书着重阐述第三点,买进一个被低估的公司,这对你也许更容易些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成长性投资:棘手的领域

在以下的章节里,我将论及几种投资方法。对于每一种投资方法,其操作技巧均有所不同。对大部分投资者而言,第一种也就是最基本的方法就是要在成长企业里拥有股份,这就好像法国的波尔多红葡萄酒是酒窖里不可缺少的基本品种一样。这也好像是买一块播了种子的地,可以看着种子长成大树。假如你年复一年的拥有一些成长很快的企业,你最终一定会很富有。当我碰到一些做股票投资发了财的人时,我发现他们总是在一些成长公司里买了股份并持有其股份 10—15 年,他对这些公司慢慢熟悉起来,看到其中的一些公司在这期间涨了 10 倍。我的客户无一例外的都是这么做的。要在利润和股息开始增加的时候拥有股份并继续持股。成长性投资的一大弊端就是初始收益率较低。但使人感到吃惊的是,那些股息上升快的成长股与那些股息上升不那么快的“收益型股票”比起来,前者最后所获得的收益率要高得多。另一弊端就是不稳定性。正如我在这本书里多次提到,你不得不接受这个事实。成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长型股票的跌幅经常在20%以上。尽管如此，你也只得渡过低谷，依靠盈余让你解套。

许多优秀公司的发展过程就像人的成长过程一样经历着各个不同的阶段：婴儿期，青年期，成熟期和衰老期。整个工业也是如此，铁路，钢铁公司，公用事业公司，汽车和计算机都曾是热门的高成长领域，但当其商业特许权受到削弱时，它们也就成了利润率较低的竞争性的领域了。成长性投资的关键是参与一个公司的高成长阶段，或一个行业的高成长阶段，或两者兼而有之。

高成长公司的一个明显的优良指标是其资本再投资的收益率。通常它可以使现金快速流转，并可获得15%—20%乃至更多的收益率。对职业投资者来说，与按应税股息所得相比，这是一个明显合算的交易。事实上，当一种成长股有较高的收益率并不断产生复利收益时，长期拥有该成长股正是有价证券投资组合的巨大吸引力所在。

在实际操作中人们是否能真正选择到成长股呢？回答是肯定的(参见附录“杰出的成长股”)。选择成长股可用以下两种方法：第一，挑选一个前景非常好的行业，买进几个在该行业中有很强优势的公司的股票。第二，或者采取完全不同的办法，即挑选特殊的成长公司，而不管它属于什么行业，甚至是前景暗淡的行业。下面分别叙述这两个技巧。

一、成长行业里的领先公司

近几十年来人们不难发现计算机的潜力，也知道半导体、油田服务公司、垄断性的报纸、电视台、信息软件、纤维

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

镜片、有线电视和移动电话等行业的潜在优势。今天,还有游戏软件、无线通讯、多媒体公司、CASE 软件、RISC 微处理器、计算机网络、生物基因工程等领域。判别这样的行业不需要工商管理硕士学位和高等数学方面的技能,而需要一种时代感。在每个领域买几个领头公司的股票,把最成功的留在手里。只要对你所购买的股票价格控制较好、能继续持有它们,你就会成功。你就像在一条水流很急的河里漂浮,你也许能幸运地遇上一两个扭转乾坤的公司。

二、有鲜明特点的公司

有鲜明特点的公司是指在某一方面做得特别好的公司,也就是它有某种特别的"商业特许专营权"。有时候处于不景气行业的公司获得了非常的成功,致使其本身就成为该行业一个新兴部门。以美国烟草公司为例,该公司是美国香烟的主要制造商①。我在我 15 年前所撰写的《福布斯》专栏及第一本书里介绍过该公司,以后又多次提及该公司。在过去的 15 年中,该公司一直在稳步的上升。不久前,沃伦·巴菲特还买进了该公司股份。烟草在国内是一个非成长性的行业,但湿鼻烟却是一种非常优雅的嚼烟,它是一个靠自身成长的领域。1964 年美国卫生局的医务主任公布了一个报告以后,在电视上就禁止做香烟的广告了。

---

① 当我在《福布斯》杂志中第一次提及该公司时,我把投资大众对这个想法的反应称为"哈—哈效应"。当投资者对某一投资概念感到吃惊时,这就是一个好的迹象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

UST INC. (UST)

Source: Securities Research, Inc.

图 1.1 美国烟草公司(UST)

资料来源:证券研究公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但美国烟草公司的哥本哈根和斯戈尔牌是为数不多的仍然可以做电视广告进行推销的烟草制品。该公司利用这个有利条件迅速发展,这就是所谓"人为操纵的繁荣"的实例。因为该湿鼻烟存放时间不宜过长,该公司享有这种准垄断,而潜在的竞争者没有能力支付及时组织生产并收回所有未出售烟的费用,从而使得其股东权益报酬率高达 50%以上,这在整个食品、饮料和烟草行业中是最高的。同样的例子是溴的主要生产厂家大湖化工厂,国际共同基金的主要管理机构波士顿州府银行和在世界得到广泛应用的石油有线探测仪的生产厂家所罗门,这些公司均专注于各自的领域并在其中独占鳌头。不难发现,一个成长公司总是在开拓自己的市场。

与处于激烈竞争中的行业相比,在不景气行业中的杰出公司反而是一个更安全的投资。你可发现不景气行业中无能的经营者无所适从,而该行业中的杰出公司及其经营者则可以为所欲为。需要注意的是,你的成长股票不需要无止尽地圈钱来保住市场,否则极易落入庞氏圈套①!刚刚开始发展的地区的主导银行往往资金短缺,而且还可能陷进了不良贷款的泥淖,因此,在不起眼的地方选择三流银行反而是可取的。

---

① Ponzi:指新的投资者被一种因首次购买某种股票而得到迅速回报的假像所诱惑并继续投资于此种股票,结果导致其陷入极大的风险之中。因1919~1920年间,美国一位名叫 Charles Ponzi 的人经常策划组织此种圈套而得名,参见华尔街词典第127条。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购买

确认一种成长股票的合理定价决不是轻而易举的事情。当价格低时,人们总是不相信这一股票是否的确具有发展潜力。而当这一股票能证明其自身的价值时,股票价格很可能已高估了。一个十分浅显而又特别重要的判别原则是股票的价格收益比不应超过持续的百分比增长率,最好低些,换句话说,15%的增长率的股票以15倍的本益比定价是合理的。这个行之有效的规则是该投资方式之父特·罗普赖斯提出的。我在《金融大师》一书中对该理论做了详细的论述。你可以根据高于近期市场周期中最低的本益比的1/3左右的标准,来制定一个预期的本益比。我发现,查看一个公司较长时间以来的收益、分红和股票价格图是有必要的。通过查阅,你常常可发现一个比较吸引人的价格收益比值。

假如条件许可,你应该做一个内部资本投资收益率的贴现计算。大体上是把收益按几年分配,设想增长率到时将递减到与经济总体增长率一致,也即"递减到平均值",然后用计算机算出能将未来收益流量折现为当今市场的价格的贴现率。在将贴现率稍加调整后,你就可找到能够接受的收益率。就成长股而言,我认为这种方法比股息贴现模式好,因为成长公司急需现金,这样所付的股息就可能很低。

评估某成长股有投资价值的区域,一个适用的指标是参照特·罗普赖斯新地平线基金股票与标准普尔氏公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

500种股票平均指数两者的市盈率做比较所得到的比值(参看下页的比值图表)。一般来说,这个比值经常上下波动,幅度在1倍至2倍之间,其波动周期一般是3年左右,在底部大约停留3年。

以下给读者提供两种有用的方法来考察成长股:

1. 下游的受益者。

谁因汽车的发明而受益? 几十年来,大部分的汽车制造商大都破产了。以几十家美国的汽车公司倒闭为代价,造就了为数不多的几家幸存生产厂商。但其本身经营也仅是一般。然而,因汽车生产而产生的产业链,使城市郊区不动产、购物中心,汽车旅馆等其他行业成为巨大的受益者。

同样,计算机的芯片导致了美国和日本的最初生产厂商之间的一场激烈的耗费巨大的竞争。这使得他们中的许多厂商不得不放弃这个领域。当计算机的操作系统瞬间变得便宜的时候,需要处理大量资料的行业开始繁荣了。其中的一些实例是令人吃惊的。例如《读者文摘》,这本杂志是该公司最为著名的一部分,但公司赚钱却主要依靠书籍和磁带等的零售。该公司在其资料库里有上千万个家庭,每当有了新顾客,其资料库就及时调整,因此,在发放调查信时就更加有效率。因计算机的存在而兴起的商业计算机软件的热销,其利润往往比计算机本身更好。电子数据系统使H·罗斯·佩罗特赚了10个亿,他本身并不经营计算机,但他的资本回报率要比大部分经营计算机的公司高得多。该电子数据系统可为有关公司承担计算业务,办理全国健康保险业务。该系统位于达拉斯城外,巨大的有线网

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

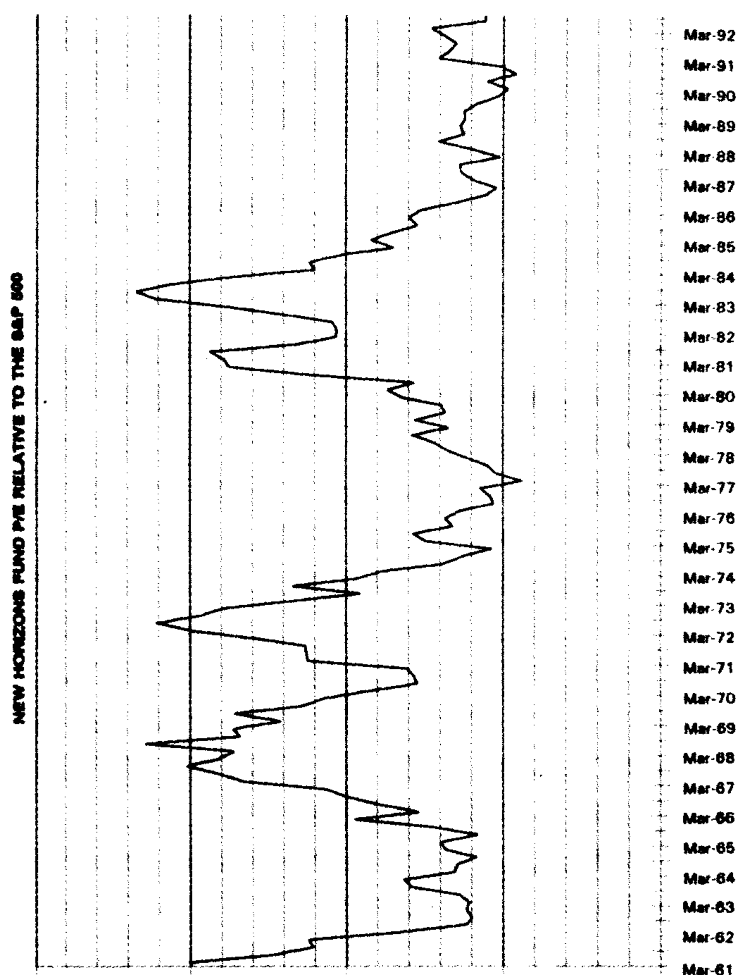


图 1.2 新地平线基金股份的 P/E 值与标准及普尔氏公司 500 种股票平均指数的 P/E 值的比较值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 1.3 国际商用机器公司(IBM)

1."IBM 只可能上涨"，享有特权的"宗教股票"的下跌情况。

2. 主营计算机，印刷机，复印机，打字机，软件。

3. 资料来源：证券研究公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

络将全国各地来的数据资料输入系统,经过处理以后,为经营者提供服务。

2. 上游的受益者。

当某一行业发展时,其供应商也随之发展。有时候,一个公司同时给多个发展行业的制造商提供某一特殊的原料或小机械,从而获益。在建筑业繁荣时,制造热控制装置的特库姆塞制造商因此而获利丰厚。

3. 下游的受害者。

由于汽车可使人们很方便地去郊外,这就使得繁华城市的中心地位有所削弱。投资者们羡慕沃尔玛特现象的成功,他可能是世界上最成功的零售商,但人们并没有意识到,该现象给那些在规模和效益方面无法与其抗衡的同类小商店和小公司带来的致命影响。电视机对印刷媒介的冲击也是如此。铁路把廉价的中西部产品送到东部市场,使得新英格兰家庭农场也因此不复存在。精神病医院里用的抗抑郁症药和其他同类型药品的效应也是如此。给病人吃药,而不是让病人整天躺在医院里的病床上是治疗精神病更有效的方法,因此,以前的住院者成了院外病人。再来比较一下传真机对电报的影响。当传真机得到广泛使用时,西部联邦的电报业务就变得毫无实用价值。因此在研究成长性时,不应仅是考虑那些受益者,同时也应该想一想那些受害者。

成长性投资的一个危险的圈套是过时的优惠溢价出售,但事实上此时其成长性已经不稳定了。即便是梦想成真,该股票的市场表现也不会怎么样,而且假如投资者对其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失去信心的话,该股票就会暴跌。在整个经济领域中,能被投资者普遍接受的真正的成长股票一般不会多于几百种,许多“官方”的成长股票还是危险的冒牌货。大部分成长股票基金包括许多大的过去的成长公司,或者是那些成长只是一种希望的公司。

有时候,一个仍然成长的股份公司即便在市场上受到冲击,但其股票仍可被视为有价值的股票。一个价格被炒得极高的成长股也可能因受到重创而使其股价下跌到每股速动资产价值以下。在这种情况下,下跌的风险变小,而上升的可能性仍然不变。

请记住,在今天的环境里,在成长领域,不论你买什么,只有你买了世界级公司的股票,你才能稳坐钓鱼台。所有大的国外公司都想在美国建立分公司,因此,来自境外的竞争将很快出现。

有一个例外是所谓新兴成长公司。该公司可能或者不可能成大气候。大部份投资者应该拥有一些这样的股票,以便跟上时势的发展。这些股票可通过经纪 人或专门从事这类企业投资的共同基金买到。

高新技术

高新技术只是成长领域的一个小部分,但它有自己的规则。首先,高新技术股票的定价有其独特的循环周期,如图 1.4 所示。对一个小额投资者来说,急于买进前景看好的高新技术开发公司的股份是不明智的。要等一等,以让它们自己证明自己。尤其是,经营管理的成果要由市场来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

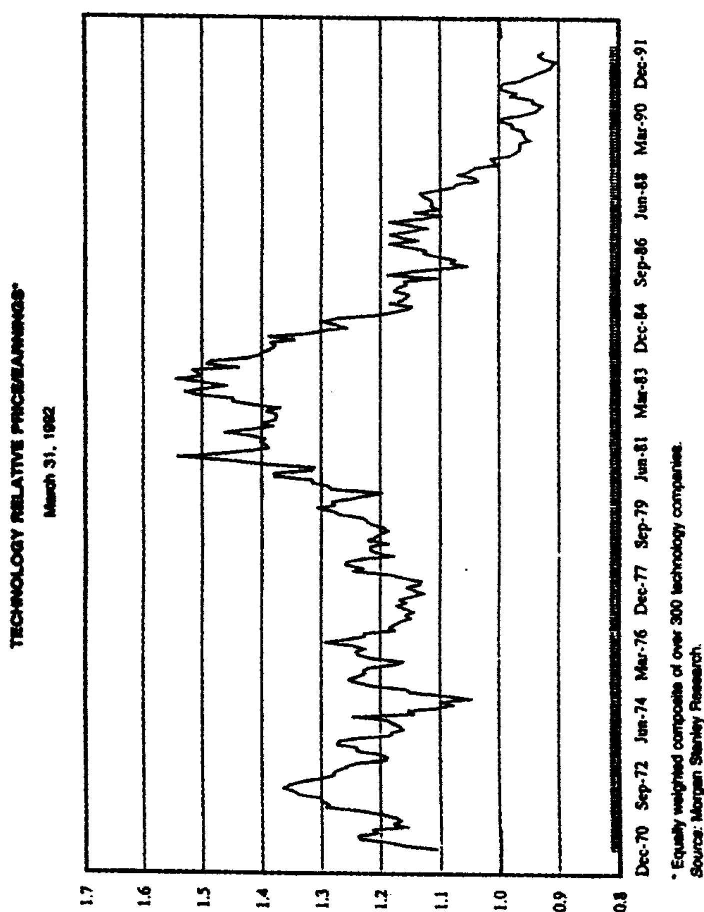


图 1.4 高科技股的相对市盈率

1.1992 年 3 月 31 日

2. 权重相同的 300 多家科技公司的综合指数

3. 资料来源:摩根·斯坦利研究中心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证实，而不是仅仅在投资者之间传说的那种成果。在一个新的领域里的十几个公司中，可能有2～3个公司会崭露头角，其中可能只有一个会真正成功。在这些新竞争者中将会有一场大混战，在这中间，他们中的大部分将不仅是得不偿失，而且还将被挤出该领域。要想取得成功的高科技公司需要大量的资金，而这些资金在困难时期是难以筹集的。失败者的主要缺陷就是缺少任何行业都需要的商业才能。对几乎所有的投资者来说，高新技术是一个深奥的领域。因此，通过持有基金的形式来加入这个领域比较合适。

我们要重视政府规章制度对企业成长性的影响。当政府的决定与相关行业对立时，整个行业通常会由成长性较好的行业演变为发展缓慢的行业。易受影响的行业有：电力公司、电信公司、钢铁公司、军工厂、银行、制药厂商等等，其名单每年还在延长。假如某一个发展较快的公司没有成为政府管制的潜在目标公司时，那么它与那些经常被管理机构和立法机构“招呼”的公司相比，便是十分荣幸的了。

出售成长股

你会仅仅是因为股票的价格看起来比较高而出售一个仍然处在成长期的杰出成长公司的持有股份吗？请不要太着急！在任何情况下，我赞成长期持有直至其增长势头日趋减弱，否则，仍要准备随时买回。在一种成长股票价格看起来非常高的时候，你可能会立即出手，但在几年以后，你将会发现其股价依然猛涨了许多。当一种股票价格很高时，它可能是预示着一种好的势头。假如为了买进另一种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票而在价格上涨时卖出所持有的成长股，那么此时你是既不了解老公司，也不熟悉新公司。这正如塞缪尔·约翰逊对于第二次婚姻所做的描述那样，是“期望占了经验的上风”。但情况经常是，与你原配在一起，你会生活得更幸福些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值投资：当铺

价值投资者，或者便宜货的搜寻者，总是设法想用50美分买回价值1美元的东西。这是件非常容易的事，没有想像中的那么困难。因为在任何时候都有一些公司在市场上以比他们本身的破产清算价值(这是可以用来偿债的潜在资产)低很多的价格在出售。有时股票以比公司的每股净速动资产低得多的价格出售。更有甚者，其股票价格居然低于银行里的现金扣除债务之净额——附带有奉送的相关业务。

在低估股票投资价值时，公司的经营状况往往无人关注。因为得到你投资的全部价值的一个方法就是出售你所持有的股票。该股票市场表现越糟则应越早抛出。

在任何情况下，廉价股票投资成功的关键在于筛选。下面是由本杰明·格雷厄姆测试过的一些著名试验，他被公认为是系统证券分析的祖师爷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值投资的测定

1. 以不多于其速动资产净值的2/3买进某一股份(不考虑其工厂或商誉的价值)。

2. 当一种股票的"收益率"(即价格收益比的倒数)两倍于AAA级债券收益率,或者当其股利收益是AAA级债券收益的2/3时,便可买进该股票。以上两种情况均要求公司的负债额低于其资产价值。

3. 买进一个有足够资产的公司股票,这样银行便能为其提供相当于其股票市价总额的贷款。(该做法在以往是比较特别的,但后来在利用杠杆作用投机性买进公司股份非常流行时,被过份滥用了。)

什么时候可以卖出?格雷厄姆的回答是:在股票价格已超过买进该股票时所估算价值的50%的时候,这时可能是其收益已经下降,或是价格已经上升。

格雷厄姆写了一本名为《聪明的投资者》的书,该书总结了有关低估股票投资的规则。我在《金融大师》一书中有关格雷厄姆的简述曾对此有所提及。采用以上技巧一般不会亏损。其程序要求遵守一系列规则以确保有效的选择。假如你是一个严格的买主和纪律性强的卖家,你会干得很好。从长远来看,如果严格实施上述第一、第二条标准,每年可获得约18%的投资复利。

但是,假如你太挑剔,你就根本买不到任何东西吗?有可能,但不总是,也不一定有足够的数量。专门从事价值低估股票的投资者应该尝试着把他的投资分散于几十种不同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票。这种办法的另一个好处就是即便有一些股票让人心里不太踏实,但也不至于对整个投资组合感到不安。因为售价极低的股票通常出现在那些经营不佳甚至濒临倒闭的公司当中。假如市场价格高,几乎没有什么符合购买条件的股票,那么最好的策略就是观望以等待下一轮熊市,熊市总是还会出现的。若那时价格合理的话,也许在成长股或新兴市场领域,你也能找到一些合适的买点。

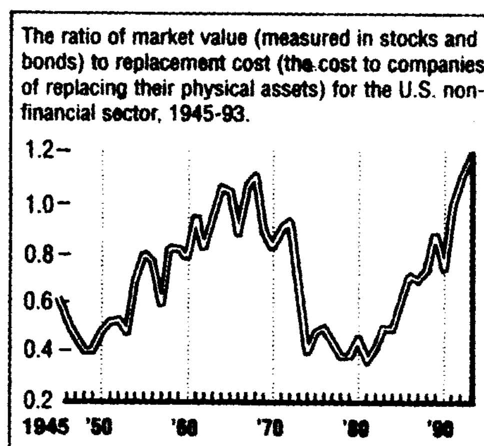
一个众所周知的行业恰恰就是依据这些原则来进行操作的:那就是当铺。当铺老板买下的东西几乎没有几样能激起收藏者的兴趣。但一个经营得当的当铺是从来不会亏损的。每件收进的东西都是根据当铺老板的经验来进行判断,以比他们所能卖出的价格低得多的价格买进。假如投资者以典当业的经营理念来支配他的资金的话,其经营虽是乏味的,却比较可靠。格雷厄姆将这种哲学称为坚持"安全边际",我认为其描述是非常准确的。

长期坚持这种投资方式的投资者会发现,每种持有额的平均转势时间大概为 4 年。在熊市期间买进许多便宜货,在以后的牛市出现时以可观的利润卖出。此类投资者的价值评估已达到炉火纯青地步,其富有经验的眼光不亚于 X 光线,能经常实现其评估价值。

直到约 1950 年,价值投资的基本做法主要是对公司实物资产估定价值,实物资产加到一起可能比其市价总值要高。现在如像沃伦·巴菲特那样的专业投资者更留意公司未来收益流量的折现值。这显然比仅仅只把设备和不动产合计起来难做一些。但是,假如专业投资者能把这一工作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做好的话，那么他在买进的时候竞争将会少些。



Source: James Tobin in *Wall Street Journal*, November 20, 1993.

图 1.5 价格/重置成本比值

1. 价格/重置成本比值
2. 美国非金融领域 1945～1993 年市场价值(以股票和债券估量)与重置成本(公司重置实物资产的成本)的比值
3. 资料来源：詹姆斯·托宾，《华尔街杂志》，1993 年 11 月 20 日

与私营市场价值或同类公司的重置成本相比，股票的交易价格常常不是太高就是太低。当股票价格太高时，各

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司迫不及待利用该机会,以经营者认为高于其本身价值的价格发行新股票[①],这时你将看到不断增加的公开发行狂潮。反过来,当股票交易价格太低时,公司则以大大低于其价值的价格在市场上出售股票给私人买主。然后,他们再在市场上竞价买进自己的股票,或由该公司的经营者和私人投资者买下全部股份。在这个时候,从事该种接管形式运作的基金或投资者会获得很大的收益。

我对于这种类似公共政策的股票接管运作是很不以为然的。其原因有二个:第一,这样的运作会使管理者对其股票价格忐忑不安,因而使他的行为更趋向于短期性;第二,假如投资者不在意短期和中期的波动,那么他就能驾驭股票价格的长期涨势。然而如果他被市场低谷时的竞价骗去了自己所持有的份额,他就会永远被挤出这场游戏,也不可能享有长期的涨势。股票市场庄家由于受到圆滑老道的投资银行家没有太多诚意的"公正意见"鼓励,他们经常会以几年后再出售给投资大众价格的1/4或更少的价格兼并一个公司。有时除了花些车马费外,不花任何钱就兼并了这个公司。我经常在熊市的时候,让他们以这样的方式用高于当时市场价格的出价,从我手中买去我喜欢的股票。但又总是希望这样的事情没有发生。我不在乎短期或中期。这有什么区别呢?假如你不是卖方,你难道会担心你房子的市场价格?而我对会不会错过日后持续几年的涨势却是非常在意的。

---

① 1994年早期经常出现这种情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国外的珍品、古董现在可以列入有投资价值类别的特殊目录之中了。当市场上某一种东西变得十分流行时，该东西在国内外迟早会暴跌。拉丁美洲债务就是一个例子。在许多拉丁美洲发行者的石油美元回收计划失败并破产后，大部分的投资者都放弃了对整个项目的投资。然而，随着许多统治拉丁美洲的独裁者被推翻（这些独裁者打着爱国主义的旗号进行贪污受贿），这些国家因此获得了新生。但这也不是一蹴而就的。随着事态的发展，参与那儿投资的风险程度越来越让人满意了。如果能在像纽约的德尔特克那样熟练的经纪人的指导下，只要不是逗留得太久，就能够在那些国家寻找到投资良机并取得令人羡慕的成功。

有一个值得注意的变化是那些声誉普遍在上升的海外小公司，他们一直被美国分析家们所忽视。其中拉尔夫·万格和特威迪·布朗这两个杰出的公司已经在这方面开始投入资金。毫无疑问，其他公司也将接踵而至。

伤心证券

非职业投资者通常忽视在价值投资领域所存在的另一个主要类别，那就是摆脱了破产命运的公司；其后有着有吸引力的资产担保的失宠债券；那些股票市场价格并未反映其良好的购并前景的公司（投机套利）等等。然而在进行价值投资时，你要将你的评估与该公司的市场资本总额进行比较。这样便可区分出不同种的证券。总之，如果该股票是有吸引力的，优先发行的股票也必须考虑，因该类股票比较安全。成功的价值投资者经常经营购并套利、通货紧缩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时的可转换债券等。

揣摩其中奥妙,我发现对那些能在其中得心应手运作的人来说,这是最安全又最能稳步盈利的领域,其中的一个原因是这里没有小额投资者的竞争。此外你应该对你感兴趣公司的债券的市场价格予以特别的关注。因为债券市场主要由信息灵通的专业人士所操纵,他们能够紧密地注视发展态势并领先公众采取行动,债券价格的涨落情况就是信息灵通的观察家分析一个公司的线索。

熊市诱饵

正如格言所说的那样,投资的安全时期是“街头流血的时候”[①],而危险时期却是一切看起来很好的时候。市场的行情也是如此。如果所有的孩子都坐在跷跷板的南端,因为这就是要上去的一端,那么跷跷板就上不去。假如投资前景非常乐观,“人人”都倾其所有满仓操作,新的购买力将从何而来,又如何使市场价格更高呢?恰恰相反,市场很可能会下跌,即使好消息十分确切也是如此。

相反原则不仅对整个市场,而且对如成长股类的主要领域亦是适用的。买成长股的最佳时期是市场对其还持怀疑态度时,并且不放弃持有直至其价格过份高于道氏指数

① 通常认为是一个叫“巴伦·罗思柴尔德”的人讲出来的。人们对这一个人不太了解,因为在巴黎、伦敦和维也纳及其他地方有几十个同名同姓的人。或许他们一代又一代地重复这种说法,或许实际上首先是由尼布甲尼撒提出来的,在法语中,人们这样说道:“在炮轰时买进,在吹号时卖出”,这就是说在绝望中买进,在欢乐中卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平均水平。

不引人注意的竞争

经常有某一特定的资产类别名声不好，导致了大部分投资者都不会去碰他们。在以前发展阶段期间，他们一般都被那些敢做敢为的银行视为宠物，但现在已名声扫地。写字楼和农田现在看起来似乎也是这样。但银行、储蓄和贷款机构仍然把他们当作火灾受损物廉价倾售，而不再注重其长远的价值。几年前是 LBO 债务，早些时候就是拉丁美洲票据。再早些时候是油船，其中的一些油船其处女航就直接从船厂到废物堆。被动的投资者不应该直接涉猎这些舶来品。华尔街的机构组建了合伙经营的公司来"审查"他们。假如你对你要做的比较了解，你就能发现非常好的机会。

在市场上只要买那些不流行的股票，你就能成功。要点是要使这个程序系统化。一个非常有效的办法就是买道·琼斯指数中十种最高收益率的工业股票。前提条件是这些股票已跌落到底部并待机上涨。到 1993 年 12 月止的过去 20 年中，这种方法的年复利收益率为 16.4%，而道·琼斯指数是 11.3%。即使在 1973 年～1974 年可怕的熊市里仍有小的盈余。该方法同样也适合国外市场。关键是事情很少会像看起来的那么糟糕，部分是因为假如情况真是不好的话，大公司通常将停止其股票的发行，改组管理层和重建内部结构，重新注入活力。

进入 1994 年，采用此种方法一定会提出持有伍尔沃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

思,菲利普·莫里斯,J·P·摩根,伊斯门·柯达,默克,杜邦,雪佛莱和联合碳化物等公司的股票(按收益率由大到小排序)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新兴市场

大胆而又信息灵通的投资者还可以尝试其他一些技巧。我认为一个很不错的技巧就是购买不被人们理解或被人们所忽视的国家里那些好企业的股票——通常属于“新兴”类别①。

近年来的一些发展使得新兴市场变得十分有意思。私有化和市场化正在世界范围内展开。大部分亚洲国家和拉丁美洲国家的经济在迅速发展，东欧和非洲的许多国家也日新月异。新兴市场在世界股票市场资本总额中占 6%，而在全球投资总额中仅占 1%。尽管他们占世界人口的 80%，但这些新兴国家只消费了世界产品的 25%。一份联合国研究报告预计，在下两代人中，这个数字可能增长 2 倍多。如果真能实现的话，其中一些国家将出现惊人的增长

① 我是四个新兴市场共同基金的董事：其中一个公司在其头两年增至三倍；另一个于 1993 年上涨 86%。人们必须认识到，若以这样的速度上升则必须进行调整。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率,在那些国家近水楼台的公司将获取超出平均水平的份额。你也发现这种情况已经发生。

下面的一个例子也许可以说明这点。50年代的墨西哥被认为是经商的好地方。但到了70年代后期,由于内部的腐败使得大部分投资者放弃了对这里的投资。当萨林那斯总统最终清除了“恐龙”并提拔致力于自由企业的年轻人当部长后,投资者们在很长一段时间内仍然不敢相信。等到他们终于相信的时候,市场已经兴旺,股票价格已涨了几十倍。

在皮诺切特将军的强权统治下,智利的经济发展状况和上面的情况差不多。当他下台后,我预料智利的情况会有一个转折点。因此我担当了第一届以欧洲为基础的智利基金会董事。我记得曾访问过圣地亚哥的安德拉可口可乐装瓶机公司。该工厂运转顺利,管理灵活,市场在迅速发展,而外界的投资者对此还不了解,不信任智利。因此,其股票交易价格远远低于该工厂的重置价值。我们在基金里以低价购买了许多该公司的股票。在以后的几年里,它的价格上升了30倍！智利的情况在阿根廷和巴西得到回应。在亚洲地区如新加坡、韩国、泰国和香港、台湾都在迅猛发展。印度、印度尼西亚、斯里兰卡、越南和部分非洲国家肯定也将接踵而至。

新兴市场的不断出现没有引起人们的重视,甚至在不久前,主要的国外市场在美国也都被忽视。但这种情况现在已经不复存在了。尽管在那些发达的国外市场经常有一些特别的机会,但相对而言,这些机会没有如同国内市场一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样，及时由分析家分析和评估，所谓的“国外”市场本身不会再以比美国低的价格出售股份。现在只能慢慢等待将来可能出现的“新兴”市场。

新兴市场对我们有一个十分有利的优点，那就是他们中的一些市场与美国市场的相关性较低。从阿根廷、巴基斯坦、印度和委内瑞拉与美国市场的负相关性，到智利、台湾、葡萄牙、韩国与美国非常低的正相关性，这就给投资者提供了一定程度上的操作稳定性。

“新兴”这个词中间并不包括如“伊斯兰”，或者“地中海”、或者“拉丁美洲”那些没有发生变化的国家，它是指那些当时正在迎头赶上的国家。显而易见，市场经济体制的确立、高新技术的传播及有组织的资本市场创造了一系列的“新兴”机会。每个国家以及整个类别的市场都有起伏变化，因此关键是选择。

下面是一个简化的指标体系，它有助于你在新兴市场中作出选择。我提出有关策略和战术方面的标准。

战略上的要求：

1. 一个交投活跃的股票市场；
2. 可兑换的货币；
3. 政局稳定，崇尚自由企业制度和较低程度的管制；
4. 受过教育，勤劳而聪明的人力资源；
5. 高储蓄率；
6. 低水平的政府开支。

战术上的要求：

1. 该国家必须是正在发生变化，而不是已经发展了；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 利率应该还可以下降；

3. 市场的总体定价水平应该有吸引力；

4. 工业生产能力利用率方面应有闲置。

具体公司要求：

1. 管理必须诚恳。这是一个很难办的事情！解决的办法是鼓励跨国公司发展地方分支公司。

2. 该公司应该参加当地国家的发展项目。比如在智利参加基础设施的建设，在博茨瓦纳加入银行业，在南非或新西兰搞旅游，在韩国做中国贸易，在厄瓜多尔搞水泥，或者在任何地方都可以做的电讯业等等。

3. 和该国的其他企业相比，每吨或其他生产力单位所需的市场资本总额应该有吸引力。

4. 公司资产负债表，特别是现金的流向应是有利的。

5.（也许应该增加这一条）公司的股票相对说来应表现坚挺。（我对技术分析持怀疑态度，但以上情况可能是一个例外，因为在偏远的地方有太多的未知数，当一种股票在该市场走俏时，购买该股票可能是比较安全的）。

关于生产力利用率这方面，分析家们总是对各个国家进行比较，比如水泥公司的价格收益比，而没有对那些以比如50%的生产能力和100%的生产能力运转公司之间的差别进行区别。但这差别可就大了！以低价格收益比出售，并以近似满负荷量运转的公司未必比高价格收益比，以远远低于满负荷量运转的公司更有吸引力。经济活动迟早会在各个国家得到发展。随着生产力利用率的提高，公司的产量和收益也将随之提高，价格收益比将下降。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

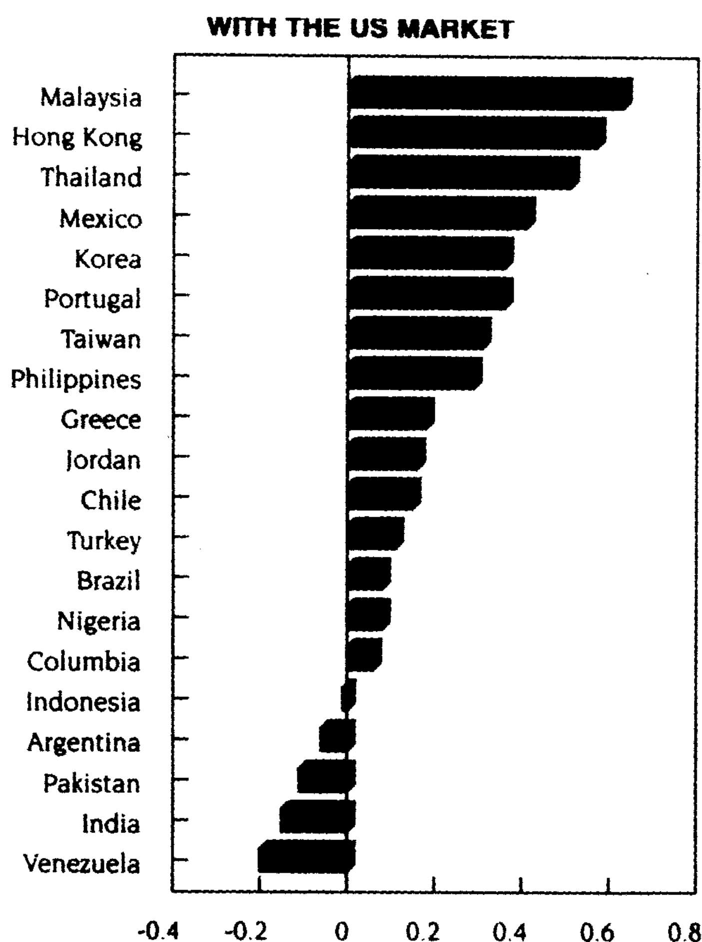


图 1.6 新兴市场与美国市场的相互关系

1. 新兴市场与美国市场的相关关系
2. 资料来源：皮克蒂特 & 西

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析家应该在现实的基础上比较各个国家相关的行业。例如，设备装机容量每吨(或其他单位)的市场价格；价格与除去所有债务后的流动资产净额之比(也称为流动资产净额)；价格销售比率和其他有用的比率。通过比较你会有许多惊喜的发现。例如，我最近通过比较发现，希腊酿酒业每百升设备的价格是智利的 1/4，智利最近每条安装电话线的市场资本总额是巴西的 4 倍。在俄国买石油是几分钱一桶，而在美国是 7 美元一桶。俄国水泥水厂每吨成本是 1 美元，而东欧则是 40 美元，美国是 140 美元。

新兴国家的投资者需要发展至少一个可靠的地方信息中心，还需要一个非常得力的财务分析家，由他来把从书面中得到的数字转换成比较实际的数字。此外，他应能与具有这些能力的国际经纪人做买卖，或者购买一个基金。一般而言他应该在出现坏消息时收购，那时市场受到严重打击，资产正在以低于其重置成本的价格出售①。

请记住，在新兴国家了解其市场转折点的最好方法是通过其债券的市场表现，而不仅仅是股票的市场表现。我

---

① 1992 年在新西兰那个幸运的国家，经济和股市非常萧条，一些上市的农业公司以比他们在银行里的现金还低的价格出售，并且农场和牲畜免费赠送。没有人去碰那个地方。吉姆·罗杰斯回来后便宜称他打算购买。两年以后，许多农业股票增值二倍，而且我还在‘今日南国时报’(1994 年 2 月 4 日)上看到，“南部地区投资者都赶着去……股票经纪人利用这坚挺的股市。城市股票经纪人的生意今年在一般情况下已经增加二倍，因为……新来的投资者加入了这个队伍，增加了他们的利润……投入到新西兰的海外资金助长了股市的繁荣。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宁愿持有国家贷款风险票据,不论是国际的还是国内的,而不愿卷入公司票据,因为这些票据流动性太差,并难以把握。有一个情况应请有关人士注意,一些国家分管公共工程的部长在签定合同时索取巨额回扣,在下次变革到来时(在第三世界这迟早要到来的),他们就会被投入监狱,而他们的项目则会受到敌对委员会的审查。假如该部长发行了为建设项目筹资的债券,这些债券的清偿工作(包括国外投资者持有的有关债券)可能被停止,因为新政府要了解所发行的债券有多少是真正用于建设的,有多少被贪污了。

进入新兴市场的最佳时机是当政府决定让地方养老基金投资证券时。这通常与主要的私有化进程一致:若政府试图将国有的诸如机场、港口等公共设施推向社会时,一定要唤起民众对此类证券的需求。此时,任何事情均有可能发生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反向操作

这个题目可能使我不受做投资生意朋友们的喜爱，但我建议大多数读者按照最佳职业投资者的思维来开始。这将节省您大量的研究时间，而时间就是金钱。这就好比是你在考数学的时候，答案就在你面前。考试仅是测试你是否能做。与考试不同的是，在投资竞争时，你只需几个答案。不要有顾虑，杰出的投资家也是这么做的。几乎所有的杰出投资家都有自己的关系网，通常举行一些正式的会谈，在那里大家互相交换看法，经常互相细察其动向，并运用我在以下的文章里将介绍的一些公众都可采用的技巧。

人们如何开始反向操作？第一步就是要识别那些思维方式与你一致的那部分基金管理人员。假如你喜欢以贴现的方式拥有资产而不愿意设法去预测未来，那么你对以成长股为主的基金所投资的股票就可能会觉得不舒服，你就应该在一些“价值”基金的持有股票中寻找适宜股票。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你发现新技术有些使你迷惑不解，那你可以不予理睬。反过来，假如你愿意朝前看，不想拥有廉价但前景一般的公司的股票，那么你应在成长基金的持有股票中寻找和选择。

技术基金或新兴领域的成长基金比普通基金更有助于你了解有关技术或者新兴成长领域的投资，这主要因为经营者要在这个领域中立足就必须对该项业务非常熟悉。普通基金的经营者想使该基金在众多领域具有代表性，因此他可能会选择一些规模大且安全的公司，而不是那种小型的鲜为人知的专业公司。后者可能是大赢家，也是那些专业经营者特别追寻的对象。这正如在外面吃饭，你很可能在一家意大利餐馆而不是在霍华德·乔桑餐馆吃上最好的鸡肉洋葱煨饭。

经常在《巴伦杂志》上发表文章的一流投资专家的定期“圆桌会议”非常有价值。有些与会者花了好几个星期为这些会议做准备，整理他们的观点并完善一些事实。

利用这些资料——总结性的且在一定程度上分析了一些表现突出的的基金和投资经理们在做什么可以节省时间。研究买进并持有某一股票的基金经理的动机的投资者比那些喜欢迅速买进卖出股票的投资者会做得更好。著名的《杰出投资者文摘》在纽约第四东街 14 号出版了《证券投资组合报道》系列。该书报道了一百个左右的优秀的基金经理们一直在购买的股票及其数量。该书的另一部分还介绍了哪些基金经理持有某种股票的情况。因此，假如你对沃伦·巴菲特的所作所为感兴趣，你可以查看伯克希尔·哈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

撒韦，不久你就会发现他一直在买进韦尔斯·法戈，其时伯克希尔拥有650万股，价值约为7亿美金，占该公司12%的股份。你还可以发现谁还在买韦尔斯·法戈及他们的持股情况。在我手中的这期杂志里就提及，朱利安·罗伯森老虎基金管理公司的一个分支机构也在购买韦尔斯·法戈，该机构是另一个出色的投资公司。因此迹象表明这是有利可图的一种股票。还有一个相关的服务是基金经理访谈，并向持股者印发访谈录的主要内容。你如果对所了解到的消息感兴趣，你就可以给韦尔斯·法戈公司打电话询问详情。

一个称之为13—D研究公司的服务主要是提供信息。它揭示哪个机构持有某个公司股份超过了5%的水平，并对这些公司及机构购买行为的合理性进行分析，该公司位于东南商业机构公园商业街100号，邮编：纽约10509。该公司的服务对你是非常有帮助的。

有关共同基金和基金经理买卖的信息还有一些公司也可以提供更完整的介绍。例如，维克斯股票研究公司，该公司位于纽约亨廷顿区纽约大道226号。位于伊利诺斯州芝加哥西杰克逊大街53号的晨星公司，他们都独到地描述了一些共同基金和他们的持有股份。然而，在《杰出投资者文摘》的系列报道中对从事反向操作的人提供许多需要认真思考的真知灼见。你应该减少你所研究的基金经理的数目，并对你所追求的一些投资理念要精心挑选。请记住，你一年只需要发现一种好股票，但要比其他人对它更了解。因此一定要集中精力去寻找！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你也许永远不会太明白，基金经理开始购买某种股票是为什么。如果是在有人控制的证券投资组合中，客户有可能已经指定了其交易的具体品种。如果是一种基金，执行者可能在购买时没有明确的投资理念，也可能不一会儿又卖出去了。因此最有意义的购买行为是当一位杰出的基金经理人(我称之为“大师”)在有计划的增加已经很有一定数量的持有份额，而一批其他的“大师”开始紧随其后的时候。

就卖点而言，如果一位基金经理对某股票多少年来情有独钟并十分了解，当他开始出售该股票时，大家应该十分小心。

如果你想有步骤地运用反向操作，就应该收集你所感兴趣的共同基金的有关报道，或买进少许股份，这样你会更有兴趣。同时还可阅读一些基金经理为股东所写的报道。一些基金经理会给你寄上他们与金融媒体会谈内容的副本，这些资料将有助于更进一步的了解。

当你用以上的方法收集了几十种非常有前景的股票时，你应该再看一看“股票指南”对这些股票怎么评论。销售状况、利润水平和资金报酬率，以及研究与发展的费用预算等情况。假如你对你所了解的情况感兴趣，你再给公司写信索取公开发表的资料，特别是年度和季度报告，并作进一步的分析。我建议询问股权事务代表一些问题，特别是他认为哪个报纸或报告更有价值。以下是关于上面问题的两个提示。第一，假如结果证实华尔街近来极少甚至没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该公司的研究成果出版，那是一个好迹象，绝不是坏消息。如果一种股票在你购买时别人都未注意，而你买过以后马上有别人发现，这对你肯定非常有利。[①] 第二，了解哪个经纪人对该公司最了解。有时候他就是附近地方的一个中介机构，鲜为华尔街所知，而它与该公司相距甚近。因而对该公司的状况颇为关注。最终该中介机构熟悉该公司的环境和公司的员工。你应与该中介机构联系并征求别人的看法，也可以通过他们买一些股份从而引起其注意。他们是近水楼台，私下与该公司的管理层关系密切，可给你提供他们邻居的信息。在这方面，与相隔较远的一个大公司相比，他们处于极为有利的位置。

假如该公司不能给你多提供一点你所需要的信息，怎么办？我建议你直接跳过去。反向操作的做法的一个目的就是为了节省时间，以便尽快地识别有利可图的目标。如果遇到一些意外的障碍，为什么不寻找一个更容易的目标呢？海里还有其他的鱼呢。好的公司总是非常想让分析家们满足，他们需要理解。

经过以上这些程序，你将可以从上千个股票中筛选出你了解其经营情况的少量股票。对其中每一种股票，你要

---

① 若人们不知道这个公司如何发音，这对你来说是特别的安全。当我第一次在《福布斯》经济杂志上推荐哈特—汉克斯（Harte - Hanks）垄断的报纸连锁企业时（该企业在此之后上涨 1,000%），人们通常读作哈迪—汉克斯（Hearty - Hanks）的音，所以我把这种现象称为“哈迪—汉克斯（Hearty - Hanks）综合症”。还有一个例子是谢林犁具公司，过去当谢林犁具尚未被人接受时，它总是当国际联合收割机公司因好消息而价格上涨时，跟风上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去寻找那些有吸引力的因素，了解谁在购买该股票，机构持有的百分比，然后再对你做决定的主要因素作进一步的研究。

独立思考的成长股投资者，如能估计某一股票因预期好转而买进该股票，这样可以推进这个过程。抓住机遇，这是所有投资策略中最为有利可图的。另外一方面，此种策略在运作上十分困难，如果运用不当将损失惨重。在一个已经成功的做了新尝试的公司和一个希望将来能成功的公司之间是有重大差别的。华尔街称之为有"来历"的股票，即使是职业投资者在这种股票上通常也会亏本。

反向操作不仅适用于股票，对国家也适用。下面我举一个例子。人人现在都在谈论那一个国家是下一个智利或下一个台湾，就好像过去人们在谈论下一个日本一样，到底将是哪个国家呢？也许当代最伟大的新兴国家的挑选者是詹姆斯·罗杰斯，他是乔治·索罗斯的第一位合伙人，自从那以后他依靠自己的努力成为出色的投资者。

几年前，在他经历了6.5万英里的环球旅行后，他就向所有来听他讲演的人宣布，秘鲁是一个好买卖。秘鲁！谁都不相信他。流血之路和武装政变如何解释，这些看起来是非常麻烦的事。但结果是秘鲁市场很快涨了三倍。这些麻烦事已经反映在价格中。

罗杰斯接着又认为博茨瓦纳形势看好，并在地方股票交易所买了所有的11种股票。博茨瓦纳并不是每个人的第一选择，甚至可以说不是任何一个人的第一选择。然而过了一些时候，我自己去了首都，拜访了当地惟一的一位股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票经纪人，并请他向我介绍情况。他非常高兴，一切看起来也确实如此。旧时称为贝专纳的博茨瓦纳是一个非常繁荣的国家，拥有得天独厚的钻石矿，只有一个部落占主导地位，政治上也稳定。政府收支有盈余，贸易和投资也都有盈余。这真是太难得了。如果南非能稳定，作为其邻国和贸易伙伴的博茨瓦纳会比现在的情况更好。多亏了罗杰斯，我免去了六万五千英里旅行之苦，轻而易举地得到了这个消息，也的确多亏了他的提示，我还可以通过电话来做这项工作。他最近的奇妙主意是伊朗。看来阿亚图拉（对伊朗等国伊斯兰教什叶派领袖的尊称）最终还是和别人一样找到了同样的道路，即自由企业和资本市场是摆脱贫穷的最好道路。

通过观察最好的国际投资基金的交易，注意他们所投资的国家，进而推测为什么，这样你也就可以做所有的这些事情。请按照第32—33页“新兴市场”的战略、战术要求来选择！有时候基金经理在其季度报告里没有解释相关的情况，你可以向他询问，他会告诉你所需的信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

建议和忠告

每个投资者都要面对的一个重要问题是，他是否真的期望在选择股票的竞争里获得成功，甚至运用“反向操作”来达到预期目的，或者他是否愿意把这个做决定的过程授权于他人——例如，通过投资共同基金、套利基金；或者依赖于一个投资咨询公司；或听从一本或几本投资书籍的告诫；或从他的股票经纪人那里得到建议。

寻找一个好的共同基金

几乎没有什么基金能战胜指数。大部分基金投资者的投资收益也不如基金的收益好，因为他们往往不是在开始的时候，而是在涨升末期才去参与基金投资。因此，千万要遵循的一个原则是：不要步他人后尘而进入近来已经火爆的基金，因为基金投资所集中的领域已过热，采用这种策略只会比市场表现更糟。市场繁荣很少能持续两年以上，三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年则更是一种疲态的繁荣[1]。因此，不要在阿根廷的“bolsa”已经增至四倍以后还盲目介入(如1991年的情况一样)，或者在如生物类基金已经极其火爆以后再投入，也不要在牛市顶峰的时候参与想入非非的投机。

但是可以购买那些长年有息的基金，或者可以从一个领域转换到另一个领域以便在一个更广泛领域中发展的弹性基金。例如，一个新兴市场基金，当所投资的国家不断兴旺并成为人们注目的中心时，改变其重点，并着手撤退是一个不错的主意。尤其是这种选择是基于发现了最好的价值，而不是因为时髦。同样，技术基金不仅仅集中于一个领域运作的，这种做法非常有意义，因为能够懂技术，或了解新兴成长股票基金的个人投资者很少。

业绩好的基金，尤其是在相当长的一段时间里在多种市场上年复一年表现好的基金，比那种表现时而奇好时而又奇差的基金要可靠的多。确认该基金是否仍由曾取得良好的经营业绩的同一经理人运作[2]，《福布斯》杂志的年度基金专刊对基金的排序工作非常出色。我通常选的是在牛市和熊市里都属于A或B的基金，特别是那些在龙虎榜里的基金。还有一种叫做“忠诚告诫者”的服务，这类服务在忠诚家族基金中挑选基金，其业绩已经超过了指数平均水

---

① 在土豆行业里，人们都说不可能连续三年有好价钱，因为到了第三年“人行道都种上土豆了”。

② 出于好奇心，我想提及“斯特曼”基金家族，该基金有四个成员。至1993年12月31日止的10年经营中，所有的四基金都排在最后八名。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平。该公司位于加利福尼亚州罗克林邮政信箱24号。但是不要经常更换基金。

购买那种负担销售费或“附加费”的基金是不明智的，现在人们应确认基金不应付给基金经理人一种促销的特别费用或一种“退出”费。换句话说:“整个成本”应该包括都在内了。在其他情况相同时，基金的低周转率当然优于基金的高周转率。我认为要避免通过经纪人运作基金，因为经纪人运作基金时，其周转率往往很高。相比之下，投资顾问公司或专业基金经理人对经纪业务佣金不感兴趣，他们则不会刻意追求交易量。现在对那些没有为共同基金提出经纪人佣金优惠的经理人，证券交易管理委员会的要求比较严格，因此现在情况比过去好多了，不必像过去那样担心了。

指数基金

仅有很少的投资者能成功地战胜指数。但这并不意味着他们应该购买指数基金，这种基金本身有运作成本和粉饰利润的行为。标准及普尔公司500种股票平均价格指数无新奇可言，故没有必要复制，何不尝试成长股平均指数或全球股票平均指数呢? 另外，由于许多经理人均购买某一指数成份股以达到平均收益水平，从而使得哪些组成平均指数的股票价格更贵。因此，与没有在平均指数里的同样质地股票相比，拥有后者更有吸引力。取得优秀成绩的最简单的办法仍然是传统的方法，即拥有多种不同的股票，把资金分别投放在好几家公司，并尽可能减少交易。用这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方法，你可以直接领取持股公司的盈余分红。任何其他方法均会产生一些额外的管理费用，只有这种开支能取得更好的收益，这种开支才合算，而指数基金达不到这样的要求。如果你的确想尝试一下，“先锋证券投资组合”(其中包括小公司股票)经营得非常出色。

套利保值

套利保值基金也是基金，通常是以有限合伙的形式经营，该类基金按允许的最高比例乘以实现利润提取经理人佣金。如果该类基金没有利用其所特有的弹性(即利用杠杆作用改变多空部位)并获得成功的话，额外付出的百分率是不值得的。

对于套利保值基金而言，寻求纯收益的最高百分比的费用是十分合理的。如果一个基金是通过长短线结合获取利差，它可以两次或更多次的运用其本身的资产净值，因此费用比看起来的要少。这种运作的难度使其成为一个积极的商业行为，而不是被动的投资，这也证明适当的商业补偿是有道理的。

一些套利保值基金每年都收取盈利一定的百分比，即使该基金刚刚从下跌中回升也如此，这是非常愚蠢的。你应该坚持“高的起点”的原则，即该百分比只适用于已经弥补早期的亏损后的纯收益。

由朱利安·罗伯逊和迈克尔·斯坦哈特或提供给海外投资者的乔治·索罗斯等经营的一些套利保值基金多年来一直都有杰出的表现，这些基金在大额投资者的有价证券投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资组合里拥有一席之地。他们超越了传统投资者的投资技巧，比如针对国外债券行市的变动情况通过举债进行大量的长短线买卖活动。大量的证券化金融观念和衍生市场的繁荣使得这些操作者如鱼得水，因此，他们发现许多可做的事情。尝试在你拥有的套利保值基金中使用分散化的投资策略(或按照现代有价证券组合理论的行话，控制协方差)，以便在遇到可怕的突然袭击时，不至于倾家荡产！请注意，成功的基金即使其规模日益增大亦不会改变它专注的目标，当其取胜的策略吸引了模仿者时也是如此。我密切跟踪了大约100个这样的基金，发现他们在不断地演变。空头套期保值基金做得最好是有空仓而不致影响睡眠，但是最著名的空头套期基金操作者费什巴赫家族以前大约有一年左右时间却做了净多头投资！套利保值基金必须由一个值得这种费用的优秀大师来管理，真正意义上的具有灵活性的大师。但是他的那种灵活性也可能导致更大的风险，这可能会超过你所愿意承受的范围。

附带说一句，套利保值基金和其他不寻常的激进的投资工具的猛增，象征着牛市最后的泡沫阶段。在1994年初，我一边写一边在关注着该动态。在这个时期，公众和那些迎合公众的职业投资者都宁愿相信幸福的日子又来到了这里，公司的股票能永远比其盈余上升得还快，保证金不会增加风险，人们能轻而易举的找到那些业绩比其他同类基金经营者优秀得多的基金经理。一句话，现实主义屈服于投机狂热。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资顾问

基金有投资顾问的好处是能找到一个没有利益冲突的人交流，他能根据你的情况帮助你制定投资策略，而不会企图向你出售什么东西[①]！一个好的顾问如同一位好的装饰师，他评估你的需要，知道你所贮藏的商品，他能给你提出现实的选择，并帮助你去达到这些目标。投资顾问不能保证会提高你的经营业绩，尽管人们希望如此，但是他应该增加你的投资效率和安全性。假如他对一些好股票比较熟悉，而他推测其价格仍然是有吸引力的，他会竭力鼓励你不要卖出这种股票，仅仅是因为这些股票的价格已经上涨；或者仅仅是因为这些股票的价格已经下跌。

作为一名职业的顾问，他应具备几个特点，理智并诚实，脚踏实地，人生阅历丰富，坚韧并至少在某一投资方法方面有出色的能力。他应该像老师那样，通过帮助他人而获得满足，而不是为了自己致富。他也应该热心于投资游戏。热心的投资者每当谈论起其所喜欢的股票时，经常是情不自禁地激动，目光闪烁并滔滔不绝。一些投资公司对地产规划，保险，个人理财这些领域提供专家咨询服务。显而易见，这是非常有帮助的。假如投资顾问指导客户参与

---

① 一些经纪人公司狡猾地利用了“顾问”这个字，我对此非常反感。经纪人和顾客之间是一种商业的而非职业的关系，他们不必非常公正，也不需要了解你的整个情况，却不时地向你出售你可能或不可能需要的东西，就好比把自己称为诊所的一个药店。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个他有切身利益的冒险,那他是违反其职业道德,至少可以这样说:应该谨慎对待!

你应该大约每六个月就去拜访一次你的顾问,并与他呆上几个小时商量有关问题。你可以将你的事业及家庭情况的进展作些介绍,他可能表明他的意见。你应作些记录!他可能不愿意找麻烦来自己提议这样一个定期的见面,但这种见面对你与他之间的合作关系却是至关重要的。在签约时你可以说清楚你期望这样做。在每次会面结束时要确定好下次见面的日期。我认为最好是在会议室里而不是在午饭的时候进行谈话。会议室里的商业气氛要浓些,而且便于做记录。

寻找一个好的顾问,就如同找医生一样,需要主动精神和常识。如果你是个人投资者,你将需要在你那个地区或你经常能去的城市找一个顾问。你所想要找的人很有可能就是你的朋友的熟人。我并不一定偏爱银行或其他很大的公司,假如你愿意这样做而又有可能的话,要确保你的账户放在最高经营者手里。这样做需要心计,就好比在一家餐馆里就餐,你要占一个好位子。大机构一般倾向于通过委员会进行投资①,喜欢固定性,这样对他们来说操作比较容易,而且更有益处,有活力的个体就是一个最好的经纪人。同样,在创建信托的时候,确信要有保护人,或有成人受益

---

① 经常有人说"骆驼是委员会设计的马",但同时却很少有人认识到骆驼比起马来是一个出色得多的精灵。它可以在酷热、干旱、沙漠和风暴里生存下来。马却是非常脆弱的,只要你斜睨一眼,它就会吓昏过去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人的委员会，在信托变得僵化的时候，你就可以改变机构受托人。若没有这种保护，成员无法起到一种杠杆作用，即把其账目转移到机构内能干和有活力的经纪人手里。

每一个优秀的机构都有一位天生的领导人，他同时又是一位杰出的个体。优秀的投资顾问公司必须也有一位杰出的投资专家，他通常是一位奇特而有吸引力的人，并应该远离日常的操作。当投资公司的杰出领导人让杰出的投资专家陷入客户合同，交易或管理事务中时，该公司就会衰败。领导人的诱惑就是成为公众人物，这比经营公司要好，因此，当这种情况出现的时候，该领导应该把管理权力转交给一位新领导，而这常常是一个严峻的挑战。

投资通讯

大部分投资通讯订户成了骗子的受害者。那些看起来最信誓旦旦的服务最有可能是倾售垃圾的服务。下面这些例子是赫尔伯特的《金融新闻指南》对 12 年经营成果分析以后得出的结论。我不赞成使用较短的操作时间，因为怕卷入到一个未经验证的操作者或流行的趋势中的风险。

由“骑士”哈里·舒茨出版的《国际哈里·舒茨通讯》把自己描述成最有经验、最负盛名的投资专家，这个通讯是最没有用的。根据赫尔伯特的分析，你如果按照该骑士的意见，到 1992 年中期的 12 年里，你只能取得大盘收益的 1/8 的业绩。从此意义上说，他确实是一个“要价很高的”的顾问。

乔·格兰维尔可能是所有提供投资咨询的投资顾问中最著名或是最臭名昭著的。他进行着异想天开的自我推销

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表演，几年前，他就宣布希望绝不会再发出错误的市场进出信号。然而在同一 12 年期间里，赫尔伯特统计乔·格兰维尔的市场通讯使其追随者亏损了 93%的资本。他还经营一种标准选择权投资组合。赫尔伯特说;"总的说来，该投资组合是一个大输家，1985 年，1986 年和 1987 年期间几乎输掉了所有的本钱，直到 1992 年中期的 5 年半时间里，该组合亏损了 94.7%"(至 1987 年的 5 年时间内，格兰维尔亏损率为 97%，尽管这些微的差别在某种程度上只有学术上的意义。)。这就是著名的乔·格兰维尔，他的鼓舞人心的评论曾刊登在报纸的头版头条，轰动了整个市场！他在广告中说：就在 1987 年的大跌以后，他发出了"买进"的指令。但没有说明，就在该大跌之前，他也发出了这样的指令。

由自我标榜为"金色甲壳虫"的詹姆斯·丹斯出版的《丹斯通讯》，在有关黄金交易方面作出了一些灾难性的指令。该通讯也公布了所推荐的投资组合，仅有一种还不错，有些已经石沉大海了。平均业绩一直居所有通讯中的最后五位，12 年的获利为 38.3%，大约是大盘指数涨幅的 1/10。

《拉夫时报》是另一著名的华尔街智慧提供者。赫尔伯特分析道："总的说来，1992 年中期以前的整个 12 年里，假定拉夫有的建议因太模糊和不完整而不被采纳，他仅在 1986 年间获得了美国短期国库券的收益，他的股票运作比威尔希尔 5000 种股票平均指数涨幅的 432.7%为低，仅为 38.2%。

最著名的共同基金分析服务公司《晨星》，现在也提供基金评级服务。他的五星(最高级别的)股票基金也远远低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于平均指数，他的债券基金选择也是同样的情况。

《哈里·布朗通讯》在赫尔伯特评估的大部分时间里排在最后五名的第四名(仅次于最低)。

另一个广告做得多的服务公司是《专业录音带读本》，由斯坦·温斯坦出版。正如其标题所暗示的那样，该书是以技术分析为基础，其结果就是你根据这种方法所期待取得的业绩。据赫尔伯特分析，温斯坦的标准证券组合在1992年中叶以前的12年里获利48.5%，威尔希尔5000种股票指数的涨幅是432.7%。

据赫尔伯特报道，《霍尔特咨询》在1992年中叶以前的12年里给其追随者带来了62.4%的亏损，而威尔希尔5000种股票的平均指数的涨幅是432.7%。

《金融世界》公布了几个推荐的共同基金投资组合，赫尔伯特服务公司在1991年初开始跟踪这些证券。从那时到1992年中期，所有基金的市场表现均比大盘指数涨幅低得多。该刊物还公布了一个评级股票的体系。从1991年初至1992年中叶，"A$^+$"类股票涨幅还不到大盘指数涨幅的一半。

以上介绍的大部分是著名的咨询公司。其他一些服务则近似黑色幽默。如《谐波研究》，该刊物除技术分析外，还与"日食周期和太阳年谱的和谐运动"相关，每年收取其"未来有价证券组合"的追随者720美金，结果在1992年中期截止之前的4年半里亏损59.1%，而威尔希尔5000种股票指数的涨幅是89%，这样它就进入了最后五位之列。

另一个称作为"未来之窗"的服务公司，它提供"有关共

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同基金，稀有金属，债券和购买选择权方面有利可图的动向的预先通知”，结果却有点令人伤心。“C 类有价证券”在 1987 年几乎全部亏完了以后，1988 年和 1989 年则亏损了所有的资金。“高质量的证券投资咨询服务”，其通讯本身定价为一年 495 美元过高的价格，在其二年半的咨询时间里亏损 92%，而威尔希尔指数的涨幅是 24%。

这是不是意味着按照投资通讯所提供的建议去做并没有太多希望盈利？希望确实很小。更糟糕的是他们的广告经常过份夸大其辞，和 P·T·巴纳姆如出一辙。即使是一些比较公正的宣传，他们也常常省略一些基本的考虑，如交易成本，或当所有的读者同时买进或卖出时会出现什么情况。

幸运的是，迪尔伯恩金融出版社（北迪尔伯恩街 520 号，芝加哥，伊利诺斯州，邮编 60610－4352）每年出版的《赫尔伯特指南》共有 500 多页，它对咨询通讯的业绩提供了既透彻又系统的分析。在订购某一投资通讯之前，特别是在采纳投资通讯的建议之前，应该好好的阅读该书。赫尔伯特证实，确实有一些通讯持续了整个 12 年，其业绩超过了威尔希尔指数 5000 的表现。它们是《图表制作、价值投资一览》（不通过交易所的特殊情况服务）以及《兹韦格预测》。尽于此矣！

我已经断断续续订阅了许多这样的通讯。除了基本的《价值投资》杂志外，我喜欢看理查德·拉塞尔出版的《道·琼斯理论通讯》，该刊物提供了许多有参考价值的见解。该出版社位于加州，邮政信箱是 1759，邮编：加里福尼亚州 92038。还有《迪克·戴维斯文摘》，该刊物提供其他投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的动向，是从事反向操作时的好刊物，其地址是福特朗德尔，邮政信箱是350630，邮编：佛罗里达州33335。

专业人士经常阅读沃伦·巴菲特给伯克希尔·哈撒韦股票持有人的年度报告。非股票持有人也可以向该公司索取以上报告，公司地址是：奥马哈凯威特广场1440号，邮编：新奥尔良州68131。这些年度报告介绍了伯克希尔所感兴趣的投资领域，一般不引用教条，也不谈论无关紧要的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

怎样购买股票:摸着石头过河

我认为股票投资里大的奖赏是双向游戏:当公司的利润上升,股票在市场上出售时,其售价是这个高收益的更高倍数。为了抓住这种机会,你需要对公司有所了解并选择恰当的时机。所谓时机是针对公司的经营情况和股票本身这两方面而言的。

了解公司

你怎样才能收集到有关公司的足够资料,从而使你能在购买股票时对其充满信心,而当价格大跌的时候,面对这种迟早会出现的情况,你能泰然处之?答案是,你必须了解可能得到的大部分事实。而取得投资成功的关键是,你要比几乎其他任何人都要知道得更多。你可逐步的学习这些东西。当我进入华尔街时,投资公司的新雇员用手工制作工业“示意图”(列出新证券发售的总价差、股息或利息等的表),有时做几十张甚至几百张。通过这个过程你可仔细阅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

读年度报告,并比较你的计算数字与你在“价值投资”里发现的同类数字:折旧、工厂的平均寿命、资本报酬率、自由现金流量、研究开发预算等等,这里面包括了如汽车行业,建筑行业,钢铁行业或石油业等所有公司。经过几年磨炼之后,你就会了解到各个公司是如何建立其报道的数字的,并对一种行业里各公司的相应地位以及不同行业之间的差别有非常准确的把握。

你应该给你所拥有的每个公司制作一个“示意图”。詹姆斯·罗杰斯做了一个令人羡慕的样表,该表刊登在《新金融大师》的附录 1 上(1989)。为了制作这样一个示意图,需要收集相关的资料。这个过程将更加使你免受草率建议的影响,而草率建议是成功投资的大敌。要比较同行业公司之间的差别,福布斯的《美国工业年度报告》是一个使用方便的指南,该报告比较了资本收益率、利润率、销售和利润增长等等。

假如,在某种程度上你是一个非常务实的投资者,以下的方法对你来说是比较合适的。你应该去拜访你所感兴趣的公司,或者请你的股票经纪人、银行替你安排出席该公司在你所在地区为证券分析师举行的下一轮盛大推介会(该活动通常是为推销或公共关系等目的而安排的)。公司通常对此特别关注并派人前去出席,派去的人是最适合此类会议的能说会道的人,因此不要仅相信你所听见的。这就如同法官不能只根据单方律师的辩护来判决案子一样。然而,有时你也能获得一些有用的信息,也可看看他们如何圆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

满地答复一些棘手的问题①。所有严谨的公司都宣称致力于发展和以人为本。为了证实这些主张，你可以在答疑会上对有关问题进行询问，如专利趋向，雇员的人事变动，高级主管的培训等。这些情况在出版的资料中可能没有。可以，你应该仔细研究一下公司，然后再与管理层交谈，这样你才能做更深入的研究，而不仅仅是停留在表面。

正如我在前文已经提及，有必要询问股东代表或财务主任，哪一个经纪公司对他的公司最为了解②。然后你就可以更有信心地索取该经纪公司有关这个公司的报告。然而你还必须与报告的作者谈一谈。他可能告诉你一些他不愿写出来的事情。经纪人的奖金通常要比工资多，该奖金与他们所带来的投资银行业务有关。因此，他们担心疏远他们中介机构的公司客户，或者至少担心断绝了他们的信息来源，他们不愿意在正式出版物中持太否定的态度。

确信公司管理层是诚实的(是众所周知的)，并拥有许多股票。内部人员购买本公司股票是一个非常好的迹象。管理层没有持有相当数量的股票，这种状况是该公司的一个不祥信号。假如他们对自己股票都没有信心，为什么你还对它有信心呢?

---

① 我特别欣赏美国经济组织委员会的一位发言人，他不论是谈话，还是在年度报告里写作，都是十分细致和谨慎的。

② 如果没人做过，那就更好。创办麦哲伦基金的彼得·林奇是一位令人倾慕的投资家，他说他曾给当时最大的瑞典公司沃尔沃汽车公司打电话，发现该公司根本没有财务分析家拜访过。它拥有一个与其股票市价相等的现金贮存。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你想要透彻的研究一个公司,你决不能仅仅满足于和管理部门交谈。你也应该和该公司的一些顾客、竞争对手和供应商交谈。这样做相当容易。例如,你如果在考虑购买一家银行的股票,你可以询问一些工业客户和个人客户,打听其服务与该地区的其他银行相比怎样,同时,还要和其他银行交谈以了解情况。你总是可以向高级主管提的一个问题是假如他不得不去其他地方工作的话,他愿意去哪里,或者谁是最有力的竞争对手?不满的高级主管是一个非常好的信息来源,你可以从中获得一些传闻,并可能发现一些真正的问题。另一个信息来源是工业协会。在贸易例会上你所遇见的工作人员。也许他们听到了一些有趣的消息,很有可能愿意和他们认为是“同事”的人分享这些消息,有时这仅仅是为了一顿免费的午餐。最后,如果是消费品,你可以试一试。[①] 你可以向你所认可的商店了解有关该公司的产品和竞争者产品之间的差别(同样的道理,在我买车前,我总是去修理店了解其可靠性)。

在与那些做生意的客户交谈时,我很少发现他们利用其本行业的知识,对此我感到非常惊讶。沃伦·巴菲特曾提及,他的父亲是一个人寿保险代理人,他不在他自己的保险公司买股票,该股票当时是以收益 3 倍的价格或 33% 的“收益率”在出售。而他把钱投在由同一公司发行的人寿险

---

① 彼得·林奇建议消费者对出色的消费品及其服务进行关注,从中也可以获得投资的信息。但是很多有吸引力的产品常常处于竞争激烈的领域,结果就是无人能真正赚到大钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里，该人寿险的投资收益率大概是2.5%。

公司的高级主管对其行业及周围公司的情况通常是比较了解的，因此，他可在投入自己的资金时，能最大限度地运用这些知识从而获得好的投资收益。

深谙投资之道的精明证券分析师喜欢审查公司成功的某些指标，而这些指标往往没有引起非专业人士的重视。

1. 资本收益率　这是经营成功与否的最终指标。你给你忠诚的佣人一个塔兰特（古代希腊、罗马、中东等地的重量或货币单位），看他是否能把它变成二个或三个或四个，或者把它给输了。资本应该包括流动资本，因为很多公司的流动资本比固定资本多。

2. 经济附加值　这是一个很有意义的指标。从所报道的利润里，减去所有用在营运中的资金的大概成本，其结果就是经济附加值。假如一项业务的总资产为10亿，其中包括流动资本，在这个基础上，该业务纳税以后净赚了11%，如果资金合理的成本为9%，那么该业务的实际获利就比较低。如果净赚了15%的利润，那获利情况就非常令人满意了。

3. 自由现金流量　这是另一个重要的经营指标。现金流量是指不包括折旧那样非现金费用的现金收益数额（校注：这是指来自经营活动的现金流量。因为收入和费用是影响企业创造利润的两大因素，而收入或费用未必在当期有现金流入或现金支出，故而现金流量可以小于利润，甚至可以是负数。这一现金流量是企业可自由运用的，因而亦称自由现金流量。主要是用来强调此现金来源不是借

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

款、发行股票或售卖资产而来。有兴趣的读者可自己参阅有关书籍。)。该指标表示一个公司的财务能力,这些现金流量可以用于创造新产品和开拓新市场。如果是通过抵押公司来购买新资产而求发展,那么投资者应该谨慎。相反,发展应该是通过将实际上不需用于折旧的现金流量运用于某些资本收益率较高的项目上获得的。

下面再作进一步说明:

注意公司市场资本总额与其销售收入的比值,也称为价格销售比值。比值是一倍对一个制造公司来讲是适当的。一个极好的商业特许权有时可以是三倍之多,但要小心。新兴市场公司经常只以他们自己销售收入的 1/4,极少数情况下甚至只以 1/10 的比值在市场上出售。

尝试计算价格与现金流量加上研究和开发费用的比值。(特别是有些国家的地方会计帐务处理的规定使得操纵利润数字比操纵收益、折旧或研究开发费用数字要容易些。)为了说明其结果的差别,下面以一个美国的主要化学公司和两个德国的主要化学公司为例子。

表 1.2

	美国公司	德国公司	
比　值	美国氰胺公司	BASF	Hoechst
价格/收益	14.4	13.3	11.4
价格/现金流量+研究和开发	3.8	2.0	2.0
价格/销售(%)	101.8	30.0	43.9

粗粗一看,仅以价格和收益的比值为依据,德国公司似乎是要便宜多了!但实际情况并非如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一定要查明国外公司的总利润，这看起来有些荒唐。但多年以来，分析家们在计算母公司的收益时，比如日本，仅把本公司子公司的股息包括在内，却将其收益除外。若把子公司的利润合并在一起，经常会使报告的价格收益比减少一半。同样当你深入研究比如巴西的子公司时，你可能会感到特别吃惊。如果子公司的利润不合并到母公司的报表中，母公司可能会很难堪，因为这使得它的实际的价格收益比高出许多。低估的资产，如在其他公司的投资，或贬值了的存货，这些都可能产生较多的利润。比如，一些电影制片厂反映在的资产负债表上的庞大的过时的电影藏本就是这样一种情况。

在公司的发展过程中选择合适的时机

投资领域中有许多不确定的因素在不断地变化着，其中有少许因素却是可以肯定的，并会导致一些积极的变化，如一个新的大工厂的初始投入会产生较高的折旧，其他相关费用对利润的影响等，随着工厂的不断生产而不断降低。因此，你可预见利润会有一个飞跃的阶段。分析家们发现了那些将获利甚丰的令人激动的新产品，但常常错过了费用摊销完毕，利润大幅增长的大好时机。

同样，公司经常需要摊销购买的商誉部分——主要是超过账面价值的商业特许权价值部分，即使商誉可能是该购买中最有意义的部分。当该商誉摊销结束时，报告中的利润将大大提高。需要将新产品打入市场的大量研究和开发的费用也与此相似。当费用开支结束以后，新产品投放

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场时利润可能猛增。

在此之后,你必须关注新产品、或者某种程度上而言旧产品的费用摊销情况如何。新化妆品有一个周斯,新汽车、新药品和新计算机都有一个周期。因此,证券分析的一个重要的却仍被忽视的主要问题是既要关注公司生产情况和产业循环情况,同时还要特别注意公司的产品生产周期。

选择购买时机

第一条原则是要等到你已经有把握的时候。要十分谨慎。实际上成功的投资就是控制情绪的艺术。

投资是一个“失败者的游戏”,这是投资哲人查尔斯·埃利斯曾经说过的一句话,就像俱乐部的网球比赛一样。大部分的分数是因失误而丢失的,而不是通过冒险的大力快速击球赢来的。既然投资者从来不必主动行动,他就应该集中注意力于不犯可以避免的错误。一个充满热情的小额投资者经常为一个激动人心的概念而买进股票,但紧接而来的收益却令人沮丧。市场使人大失所望,价格怎样升上去,又怎样跌下来,双向游戏中的一个反方向的游戏。真是悲惨!因此,记住最安全的策略是不要轻易激动。坚持等到股票的价格让你完全满意,到这时再冒风险投资。[1]你应该得到所有你需要的信息,而所了解的情况也应该让你满

---

① 这条原则是对非职业的长线投资者而言的。优秀的投机者经常根据不完备的信息采取行动,如果他们认为概率对他们有利的话。他们经常说:“如果你等到烟消云散了,火车已经离开站台了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意;这就是你愿意成为其中一部分的公司。有什么可着急的呢？事实上还有上千个其他机会呢？因此,完全可以慢慢来。

请记住在价值投资里,仅仅在你对买进和卖出的价格都仔细斟酌考虑后,才能实现高回报率,买进和卖出价格之差产生利润,也就是“安全边际”。你必须以挑剔的方法来买卖你的商品。

在成长性投资里,你在价格上有许多回旋余地,但你必须不断验证事实。以少量的股票开始,在不断的学习研究中增持股票。如果情况不好,不要犹豫。记住赔钱的原因远远多于赚钱的策略,你没有持有的股份不会对你造成任何伤害。

然而,坚持要等待到一个你非常满意的公司的另一原因是,到了那个时候,你已没有其他的想法了。拥有几个持仓重而呈强势的股票,并严密注意其发展,要比拥有一堆安慰你的无足轻重的股票要安全得多,因为持有的股票种类太多,太分散,就都显得不那么重要了。为了取得满意的结果,成长性投资者拥有的股票其种类最好不超过一打,但数额尽可能的大,可以将其分成大约三种或四种重要的概念。有一段时间,“媒体”概念股的比例占我的一些公司有价证券投资组合的 40%,并且主要是由电视台和独家报纸组成。大多数持有额上升了 10 倍或者更多。我们满怀信心地持有这些股票,这是因为我们了解这些媒体而市场对其并不了解。当市场意识到这点并开始在价格上反映这个现实的时候,我们已逐步地减磅了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这过程之后,你应该写一篇简短的纪录来介绍该公司,特别是寻找:(1)大家误认为市场处于熊市,股价受到压制之时;而且如果可能的话,(2)一个将使价格上升的契机。至于熊市的故事,可以或者是因为投资者并不理解该公司之所以好的原因,或者是因为多少有些误导的坏消息传播,或者是行将结束的收益外流。

拟定一个有力的且简单、合理的假设是非常有意义的,籍此可推测公司的财产和其股票到时如何向上升值。这将为你提供一个基准以衡量其进展。

当你完成了这项工作时,你应该比大多数的经纪人对公司有更多的了解。因此你可与经纪人或投资顾问交换你所知道的信息,特别是当人们意识到你不是竞争对手的时候。知识并不会因为分享而减少。假如我和你都有一个美元,每人都把这一个美元给对方,我们每人仍然还是一个美元。但是如果我们两人都有一个想法并一起分享,那么我们每人就有两个想法。经纪人是深谙其道的。既然我已经介绍的过程将使你比许多分析者更加了解这个公司(分析者必须了解许多公司),你将会发现,他们会很坦率地与你交换看法。接着你就有希望进入用魔法保护的圈子,在这个圈子里的人对某一被谈论的公司了如指掌。到了这个时候,你就不会由于一些好的或不好的新动向不知所措,而这些新动向往往出其不意地对市场产生影响。

投资者应该把大部分时间花在研究该公司的实情上,而不要把时间花在从各地证券行业或其他地方的人那里获得草率的、不成熟的建议或一些小道消息上。然而大部分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者反其道而行之:他们渴望行动,但又往往避开艰苦的脑力劳动。因此,他们从偶然打过交道的经纪人那里获取信息,对于这些信息,他们既不去确定该经纪人是否确实研究过该公司,也不愿意自己费心去研究一下。盲从小道消息是对没有认真研究的一种开脱。华尔街有一个笑话是这样说的,如果你从一个公司总裁那里得到一个小道信息,你会亏掉一半钱财;但如果你从董事长那里得到一个小道信息,你就会亏掉你的全部财产。当然,如果一个想法是在分析一个甚至几个杰出投资家的交易记录的基础上得出的结论,则它是十分有价值的。

所有优秀的投资者都是逆向思维者。显而易见的东西通常在市场上大打折扣,因此这种相反的思维获得了最好的胜率。许多哲学方面的逆向思维都可以使人得益匪浅。例如,关于在利率涨升接近其顶峰的水平时,索科洛夫和A·格雷·希林写了一本书,其书名为《通货膨胀是否将要结束:你做好准备了吗?》(麦格劳希尔出版社1983年出版)。至少99%的投资者都不接受反通货膨胀的论点。然而在那时购买长期债券是一种非常有利可图的买卖,且几乎是没有风险的投资策略。

假如你在几个月后,按照以上方法研究了一些公司,然后购买了其中几家公司的股票。随着信息的一点一点,年复一年的更新,掌握并了解更新的信息,这一工作相对来说简单了。对有关方面的发展趋势你将会非常敏感,如利润率、产品的周期、资本回报率、每股收益等等。

如果买好了股票,普通的投资者不应该一刻不停地去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盯踪他的股票,当然也不要每天给这些股票定一个心理价位。价格波动不能说明任何问题。而阅读该公司的季度报告或尽可能的就你保存的有关该公司汇总表,再添上一些要点,这倒是一种非常明智的做法。假如经常为一些小的振荡而烦恼,只能是让人心中忐忑不安而产生相反的效果。

要想超越他人的投资者必须独具眼光,与众不同。也就是说,他必须了解即将来临的情况。这就意味着要经常考虑变化的潜在含义。成功的职业投资者应该自然而然地做到这一点,而普通的小额投资者只会寻找 ABC 顺序,而不会跳到 DEF 甚至 XYZ。

影响投资成功时最大危险之一就是头脑僵化。你可以一如既往地坚持昨天的见解。但是旧秩序改变了,我们的思维也必须随之而变。因此,任何成功之道都是危机四伏。当某种成功之道得到普遍认同之时,就是开始寻找另一种成功之道之时。一个巧妙的解决办法是同时有两个相反的观点。事实上,只有在反向思维的情况下运作,你才有可能及时摆脱一个虚假的趋势而不至太迟。在我刚刚介绍的情况下,你应继续持有短期债券,并买进一些时间再长一些的长期债券,而不是为了购买长期债券去卖掉股票或短期债券,这样做可以检验相反的观点。开始建立少量的逆大众思维而行的市场的部位,如果运作成功再逐步加仓,用这样的方法来操作要容易得多。投资者很可能会忽视一个缓慢的变化,而不会错过一个突然的变化。因此,投资者应该逐步摸索自己的道路(正如中国谚语所说“摸着石头过河”)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种方法使你达到一种心境，即仔细考虑相反的观点并随时准备根据该相反的观点行动。职业投资者会在小范围内用期货交易验证相反的观点，直到他们发现该观点开始起作用为止。

不同的人做事的方法不一样。但就我而言，我已经发现，开始只持有少量仓位，并且把我对一个概念所下的赌注分成一揽子交易的不同的部分有好处。例如，假设你认为高科技基金(当我写作本书时，可能正是机会)，或新兴市场基金，或多媒体工业或制药业等建仓的时机已成熟，但你会因买哪一种股票而举棋不定：是选择大型的已被确认了的公司，还是选择几个小型且更具活力，然而还没有完全被人接受的公司？在这样的情况下，我个人的选择是把一半资产投入“绩优”基金或股票，另一半投入“稍差一点”的基金或股票。我经常发现，当“绩优”基金或股票市场表现较好时，其中的一个“稍差一点”的基金或股票也是大赢家[①]。同时，适当持有一些稍差一点的股票可保持你的兴趣，这会使你以后增加持仓更为容易。

注意买进一些好的小公司股票通常比大公司股票更有吸引力。你可以更深入的了解这些公司，这些公司更有可能保持其活力，因此能更好地把持其特有的合适位置，他们不易受到管制和用户至上主义的责难，其股票价格不容易

---

① 一个突出的例子就是彼得·林奇创办的“麦哲伦基金”，他告诉我：“买下股票后，在三个月里持股量减少为1/4是很平常的事。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

遭受大跳水的影响。毫不奇怪,长期以来美国证券商自动化报价协会(协会通过电脑网络对近500家企业上市交易的约3000余种股票提供报价)的那斯达克综合指数比道·琼斯指数表现要好得多。因此,与其买一个像美国通用电气公司(GE)那样包含有几十个甚至几百个分公司且发展参差不齐的大公司,我倒宁愿收集一些杰出的小公司的股份,所有这些公司都在朝气蓬勃地发展,因此这样似乎会安全得多。

为了选择合适的购买时机,你当然需要对整个市场加以分析,特别是要仔细考虑一些客观的数据指标,如现行股息率与债券利率之间的差别,道·琼斯或标准普尔氏指数股票的市场价格与更新账面价值比值。由于越来越多的服务性公司包括在平均指数里,这样的公司不如重型制造公司那样依赖“硬”资产,因而道·琼斯指数股票的整体更新账面价值下降,该价格——重置更新价值比上升。然而投资者应该留意,该比值是不是变得特别地高。

投资者总是应该把价格/收益比与现行的债券利率作比较。显而易见,当债券的收益率为8%时,普通股票不应该以高于12倍的价格/收益比或者8%的收益率的价格出售,因为股票本质上比债券风险大。对大多数公司而言,不存在固有的成长性,因此收益是其所有可以得到的东西。成长性来自于再投资产生的盈利,而不是来自于同一个工厂增加的产量。换句话说,当债券有5%的收益率时,股票价格/收益比比债券有10%的收益率时相对高一些的情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是合理的[①]。

翻倍游戏

如果有关一个公司的所有东西都得到证实，而且该公司在市场上因你所知道的一个原因而被人误解，你可能接近于一个翻倍游戏。它的效应是这样的：一个出色的公司每股收益为1美元，且以8美元的价格在市场上交易。你买了该股票，你的愿望实现了。3年以后该公司每股收益为2美元，如果你原先的分析切中目标，并且其发展是确实的，那么市场应该接受新的每股收益2美元的事实，该股票的出价从1美元/每股收益的8倍可涨到2美元/每股收益的12倍。也就是说市场价格为24美元。因此利润增加到2倍会导致股价增加了3倍。再过几年以后，该股票可能是4美元/每股收益的15倍，即60美元的市场价格。职业投资者永远不会满足于只投资"绩优股"，他们总是寻找翻倍的游戏。如果小心运作，这种积极进取的投资方法要比买进名声大的公司的股票更安全些。在这些大公司里，即使你（任何其他人也一样）是正确的，也不会得到相应的报答。

---

① 沃伦·巴菲特认为，如果短期国库券有5%的收益率，道·琼斯指数的平均价格收益比应两倍于短期国库券收益率5%所反映的价格收益比，如果短期国库券有8.5%的收益，这个比值就应该是1.5倍。另一个华尔街箴言认为，道·琼斯指数合理的价格/收益率比是20减通货膨胀率的数值，即"20法则"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

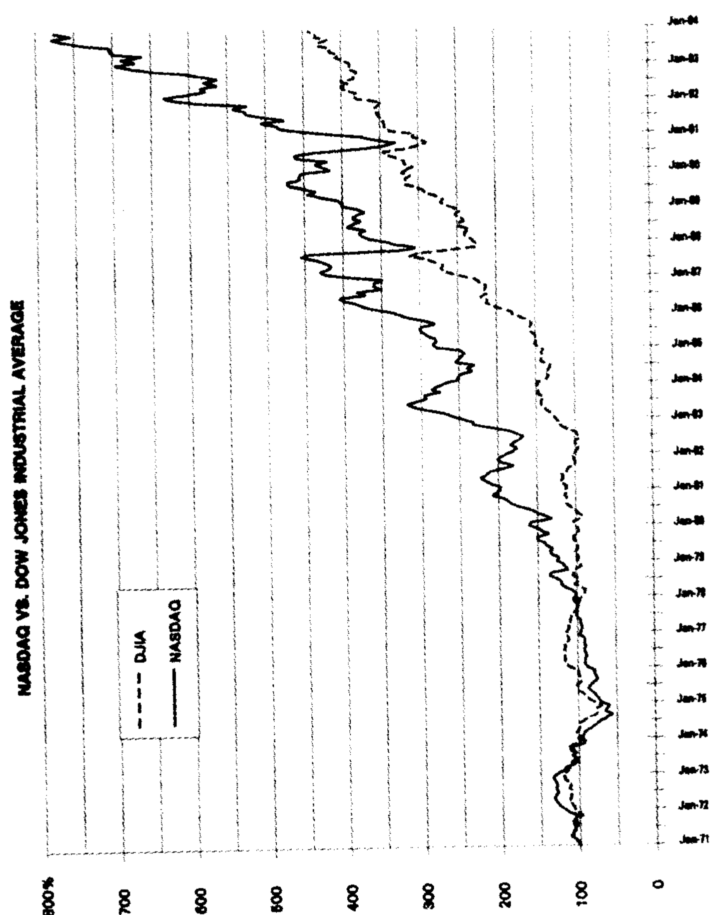


图 1.7 美国证券商自动化报价协会那斯达克综合指数与道·琼斯工业股票平均价格指数相比

1. 虚线表示道·琼斯工业股票平均价格指数。

2. 实线表示那斯达克综合指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何时卖出股票
——怎样“煮青蛙”

投资者首先必须考虑的是生存，也就是说不要亏损太多的钱。我这是指确切意义上的生存，而不是引申意义上的生存。市场总是在起伏之中，不要因此而太忧心忡忡。太阳也是如此，总有日落日出。真正的亏损是当你拥有的资产土崩瓦解的时候，这就如同你的谷仓被烧掉一样，你碰到了的确糟糕的事情。公司情况日益恶化而你继续持有其股票会使你付出极大的代价。曾经有人说过，假如把一只青蛙放在一个冷水盆里，并放在炉子上尽量慢慢地加热，青蛙先生决不会下决心从盆子里跳出来，于是就被煮熟了。相反，如果你把一只青蛙丢进一盆开水里，它肯定会马上跳出来。一个公司或者一个投资主流通常是一点一点地衰退，如果你想出来的话，你有足够的时间脱身。不要让自己慢慢地被市场吞没！

对股票持有者来说，有一件很重要的事对其很有利，即通过他所持有公司的保留盈余来增加该公司股票的潜在价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值。但很多事情又是与他作对的：如公司一些不利的变化，诸如公司管理松驰或产品老化；行业里竞争激烈或技术逐渐过时；或一个国家严格的管制和重税，通货膨胀上升，政治上不稳定等。如果以上危险确实存在，但还没有在股票价格上反映出来的话，一定要提防这些危险。随着“魔力”光环渐渐消逝，你可能会不知不觉地陷入利润下滑且本益比走低的陷阱，即反方向的倍数效应。

一个极端的形式是我称之为的“索利·松巴”效应。在斗牛场里，一些座位整个下午都在荫处，另一些座位在太阳下，还有一些座位是随着下午消逝而从太阳下过渡到荫处。在牛市里也一样，鲜为人知的股票和新兴国家随着他们成为“可以投资”对象而繁荣，但是，随着暮色渐浓，他们进入荫处，并且其买盘也彻底消失了。这就如同抢座位游戏，参加游戏的人随乐声绕着一圈椅子走动，乐声停止时未抢到座位者受罚。因此不要受一些不确定的猜测诱惑而在熊市市场参与投机。

另一个可以出售的充足理由是因为你购买这种股票的理由不再存在，即一种有价值的股票已经涨到了某一程度，此时该股票不再具备较好的投资价值，或者一个有成长性公司的成长开始缓慢起来。

何时不卖

当心有关成长放缓或其他不利消息的谣言。谣言总是在四处传播，如果传说有误，轻信者是要付出很大代价的。要一直等待直至担心之事真正发生。有关事件或管理方面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的运作可能会昭示其发生。

无需出售的情况至少还有两种。第一,仅仅因为一种极好的成长股涨幅巨大。问题的核心不是股票行情怎样,而是该公司经营得怎样。如果该公司一直繁荣,并完全有希望继续下去,而且在这一收益水平上该股票行情仍然看好,你当然不能卖出,除非它已经成为你资金的一大部分,因此而让你提心吊胆。

第二个原因是相反的,即不要仅仅因为股票已经下跌而卖出股票。一些权威建议,如果一种股票与你的成本相比已下跌 10%,这时就该卖出股票止损。这是十分荒唐的!你对这个公司可能了解,也可能不了解。如果你不了解该公司,你就不应该拥有它。如果你了解它,而这种下跌又是一种典型的市场波动的话,那么合乎逻辑的策略就是如果还有钱的话,再多买一点。如果你打算每次股票下跌的时候都卖出股票,你就永远不会赢,这就如同一位将军在敌人进攻的时候总是撤退一样。假如基本面的情况没有什么改变,该下跌很可能使你的股票变成极好的买进时机。

事实上,仅仅因为下跌而卖出你了解的股票是一种完全丧失理智的行为。这就好像你经过深思熟虑以 500 美金买进我的一种非常好的"拉布拉多幼犬",同时马上又告诉别人如果有人想要并出价 300 美金,你愿意再次将它让出去。

忧虑

职业投资者说市场如同攀登一座忧虑的墙。十分正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确！如果在股票里或市场里没有什么值得担心之事，下跌很可能即将来临。你需要证实的是这种担心是否有足够的理由。如果没有，那么火箭也要作好向上飞行的准备。最简单的情况是在经济衰退的底部，那时政府削减利率，存货大量积压，工厂设备利用率下降，人人都感觉很可怕。在那个水平上，下一个运行方向几乎肯定是向上。至少在近半个世纪以来，每隔几年都会出现这种现象。

尤其要注意的是，千万不要由于对战争的恐惧而卖出你的股票。在最初的震荡过后市场总会复苏。战争引起通货膨胀，因此货币看跌。包括由股票所代表的实物则在战争期间上涨超过现金。

高资本收益税负

老一辈投资者常常觉得(或被告知)他们总是受到潜在的高资本收益税负的束缚。因此新兴技术、新兴国家以及新兴特殊行业产生后，祖先留下的废旧的的钢、设备和铁路股票则在绝境里进退不得。怎么办呢？就像网球的发球！你的成功完全取决于你的发球是否有力。精明的投资者应该逐步地卖出没有太多潜力的股票，并期望通过买进更有潜力的股票，在一两年内弥补税负的损失。在市场下跌期间，你的股票和其税负，还有拟订的进货价格都要低些，这时调整持股结构会使你的持股情况更好。

信托官员对由于较高的税收负担而冻结的有价证券组合不会太不高兴，因为这可以成为他们在收取同样的费用时而不干任何事情的一个借口。当然不频繁地交易比不成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

功的断臂斩仓，是一个好得多的策略。

以下是两个有益的提示：

第一，你可以通过出售“以保险箱作保的股票”，而将税负推迟到以后几年。参看书后的“投资术语”第4条。

第二，经常将大大增值的股票而不是现金赠给慈善事业或辈份比你低的年青一代。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道家理论:控制情绪

我认为情绪使投资者付出的代价比无知更大。人类聪明的头脑不是像计算机一样一次就设计好的,而是在过去的许多世纪中随着不断变化的环境,在长期进化中形成的有很多内在缺陷的产物。其缺陷之一就是我们不能正确地意识到成败的机会与可能性①。另一个缺陷是我们无法抵挡诱惑②。我们已经不得不成为社会动物,这就意味着要接受群体的信念。所有这些特征影响着我们大部分的决定。然而,我们要在投资领域获得成功就必须克服这些缺陷。在投资领域,我们必须一方面冷静细心地观察事实,另一方面又要控制盲从情绪。

---

① 一些人类学家认为我们更多的时候是在冒险,而不是理智行事,因为人类生命是短暂的,我们几乎没有什么可以输掉的。

② 德国情报局局长卡纳里斯上将在谈到行之有效的骗局时曾说:“告诉他们愿意相信的东西。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

群体本能

道·琼斯工业平均指数是人类的脑电图。其波动的线路反映了我们所能得到的、经过我们充满希望与惧怕的梦想过滤过的有限的信息。投资者深受其影响，同时也互相影响。轻率地跟着他人一起蜂拥而上，买进或卖出，这完全是不理智的，但大多数投资者恰恰就是这样做的。这种群体本能非常强烈，只有少数头脑冷静甚至可能有点没有人性的人才能够抵制这种本能。

曾经流传着这样一个故事，一个去西部城镇游玩的人正在当地的理发店剃头。这个理发店是由一位喜欢搞恶作剧的人开的。过了一会儿，只见一群人沿着街道走出城镇，向附近的一座山蜂涌而去。坐在椅子上理发的客人打听发生了什么事情。理发师咯咯笑着说，那天早些时候他自己开了一个小玩笑，散布流言说会有洪水来临。这位客人觉得很有趣。然而当城里的人都走光后，这位理发师也变得越来越不安了，最后他脱下了围裙，放下剪刀说："我想我自己最好也离开这里了，你不必付钱了。"这位客人感到很吃惊。但理发师一边往门口走去，嘴里一边在说："有可能是真的要来洪水了。"

当一个真正是很不理智的惊慌来到的时候(或者实际上是相反的，是牛市爆发)，很少有人能抵挡这种趋势。如果有人设法去做，他们会觉得如坐针毡。群体本能似乎是最强烈的人类情感，随着持异见者不断地被清除，人类总是不断地培育着这种情感。幸福之源来自于集体。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具有同样性质的市场也是如此。在下跌的底部区域，几乎每个所见之人都陷入绝望,特别是股票经纪人,因为其生计也随之陷入困境。还有其他的投资者,他们曾经富有,但现在也觉得囊中羞涩(在下跌的时候,人们总是与顶部比较。因此如果某一股票在一二年之内从20涨到60,然后跌回到40,其股票持有者仍会觉得沮丧,因为该股票是从60掉下来的,即使在那个水平上只有少量的股份交易。他们并不因为该股票以买价算已经翻倍而高兴。他们现在认为这是理所应当的)

公司的选择也有同样的群体本能效应。你最好的取胜想法应该是建立在对你所选择的企业财产方面的一些重大变化进行正确和独到的评估的基础上。你的看法越独到,该股票的买进风险就越小。如果你与朋友们交谈,他们对此不屑一顾的话,你应该因此而受到鼓舞。但是,此种方法做起来往往不那么容易！相反,你会受朋友意见的影响,渴望和大伙儿在一起,而将自己的想法束之高阁。

控制情绪的方法是犯错误,然后再去分析这些错误①。大部分人都做不到这一点。他们的性格无法改变。因此他们在投资领域继续重复同样的模式(在其他一些事情上也是如此)。奇怪的是,当他们在犯着同样的错误时,没有失去信心却反而是信心十足,因为他们认为他们已从原先的失败中吸取了教训。

我经常看见一些聪明的投资者由于一些新“概念”的诱

---

① 希腊人说:“在痛苦中学习。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

惑而急匆匆地买进。我还看见他们一听到熊市的消息就把手头非常好的股票全都卖出，而且不再买进这些股票，即使这些流言证明是假的，即使他们对这些公司也完全了解(华尔街的人说："没有什么像卖出的牛股那样更像熊市了")。然后他们又不断地重复做着同样的事情。

一些投资者是下意识地想输钱，就像拉斯维加斯或大西洋城的一群愚蠢的民众。如同赌场一样，市场是愿意接纳他们的。

当人们对一种已经下跌到买进成本以下的股票抱住不放时，人们理智的投资策略会因愚蠢和冲动而扭曲。你会听见人们在说："我现在不能出手，我必须等它回升到我买进时的价格。"为什么要这样呢？这样的情况也许不会出现。女人有时候会把令人失望的股票看作一个不忠诚的情人：在它一度从视线里消失后，它又蜿蜒地滑回来了。于是她说道："抓住它，就是你。"她一边用她的手包猛击，一边把股票卖出去了。由于有了好消息，其股票可能比原先购买它时更值得购买，但她却卖掉了。

许多杰出的投资者发现，对你所持有的每种股票用笔记本记录下来，这样做有好处。如实地把你购买该股票的原因和以后你卖出的该股票的原因记下来。如果可能的话，经常回顾你整个交易的过程，并且客观地面对因情绪所犯的错误。

另一个投资技巧是卖空交易。这种活动经常由专业有限公司合伙运作。你永远不要去卖空，因为市场的运动是慢慢地上升而迅速地下降——所以熊市里持有现金而不持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有股票获利的速度要比牛市里持有股票而不持现金的获利速度快得多。因而,增加现金储备是应付价格过高的一种有效办法。另一方面,卖空交易合伙有限公司通常是针对定价过份偏高的股票。但非常奇怪的是,那些定价奇高而又大肆宣传的垃圾股却经常是在牛市泡沫阶段里持续上涨时间最长的。另一种好的做空股票是最出名的蓝筹股,这些股票可能定价过高。几乎所有的个人和大部分套头交易投资者都发现持有期限稍长的空头部位是最安全的方法,这样可以避免在高价区域因为偶发因素而破坏整个计划。有一两个咨询服务机构在建议做空股票方面很有帮助,如“兹韦格市场表现排名报道”。

市场的人类行为的理性基础

周期性变化是有价证券投资的一个规律。由于变化莫测的人性,你可以肯定市场会经常出现价格严重高估或低估的情况。不要参与这些循环,不要在这些循环下失去抵抗力。本杰明·格雷厄姆就这种看法有一个小小的比喻,即他称我们的对手为“市场先生”。格雷厄姆说,把你自己看作在和一个真正的疯子合资的公司里持有股票的人,该疯子就是由数千万的市场参与者综合而成的一个独立的行为古怪的人。每天那位有精神狂郁症的同伴起床后,根据他的感觉提出买下你在合资公司里的全部股份,或者把他的股份卖给你。这种提议是冲动的而且缺乏考虑。例如,某天他会说:“上帝啊,真是一团糟!嘿,所有的东西都半价出售。”如果他感觉挺好,他就会说:“我感觉真好!让我以市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场的二倍价格买下你的全部股份怎么样?"你永远不必接受他的任何提议。除了他的报价以外,这种一阵阵发作的热情或忧郁完全不影响你在合资公司的利益,即不会影响你所能得到的利润流量。但是如果你愿意利用他们,你总是有这种可能性。因为他是一个非常便于利用的合作者。

同样,J·保罗·格蒂曾对我的一个朋友诙谐地谈了他的一点看法。他说:"我相信金箴(语出圣经《马太福音》,指所谓推己及人的箴言)。如果有一天我发现人们以低于我所知道的格蒂石油股价值的价格拼命倾销该股票时,我则买进几十万该股份。如果几年后我发现他们不惜代价买进的时候,我就再把股份卖给他们。"

格蒂在这里从另一侧面论证了格雷厄姆的观点。如果你了解你所拥有的股票,你就永远不必为某一时刻该股票的市场定价而担忧。当收益和股息上涨时,价格终将随之上涨,但你可以利用这种波动来摊低平均成本。

一个老练的投资者——我所指的是那种至少度过了大约 4 年为一个循环周期的三个完整循环周期的投资者,他们经常可以本能地感觉到在这个循环中他们所处的位置。当我们得知一个接一个的新技术公司在第一次面市时,其价格就迅速上升,这种信息不是已经很清楚了嘛!企业的拥有者不是为了表示爱意而出售股票,也不是为了使众人分享自由企业制度的好处,他们的目的是为了赚钱!如果他们和承销商认为某一他们非常熟悉的行业的合理定价是 10,由于大家急切地抢进,其价格马上会抬到 20。我们是否由此可以完全相信,市场先生已有失公正但仍然想买进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些股份时,我们是否也可以明智地趁机利用一下这个机会?

一个简单的衡量市场投资者的心理状况的指标是封闭式基金以溢价还是以折价出售。当它以幅度较大的折价出售,则市场可能处于相对低位,我们有理由预期市场将上涨。但如果是溢价出售,则要谨慎行事。

当投机性的泡沫不断吹大时,人们应该十分谨慎地并有所保留地对待市场的未来发展趋势。但是,人们往往不这样做。我清楚地记得曾与我的一位密友的谈话。这位朋友借助于一家信誉好并稳健的投资咨询公司的帮助,通常在市场上涨和市场下跌的时候,其获利水平都能好于市场表现。有一天他突然向我宣布,在一家快枪手经纪公司的运作下,他姐姐的账户在一年内赢利40%,而他自己在那家稳健的咨询公司的有价证券投资组合只上涨了25%。他说:“我打算转入这家公司,我不想在这场赌博里失败。这样的事不是经常发生的,这对我可能是一次大的机会。”

“你疯了”,我对他说。“你是否确实了解他们让你姐姐做了哪些投资?许多股票可能是垃圾股,当这种疯狂过去以后,这些垃圾股甚至可能没有市场。在你信服这样的业绩之前,你应当先去看看这些业绩是如何获取的,如同爬山一样。”然而我那位朋友仍然换到了这家公司,结果他对此后悔万分。

我喜欢攀登,而且非常了解那些既大胆而又经验丰富的攀登者寥寥无几。迟早会出现的山崩、雪崩或暴风雨袭击,将你吓得目瞪口呆,如果你没有摆正自己的位置,你会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

茫然不知所措。当牛市高潮突然离你而去，而你重仓持有新兴类和概念类股票，在其市场和相关业务受到重创时，你的证券投资将受到严重的打击。

因此心态平和，并设法对你持有的股票保持一种正确的价值观！如果市场先生急于想买进这些股票，那么你就按照金箴去做，丢给他一块骨头。这就是我所说的投资时适用的道家学说的经典：明智地退让，就如同柔道一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 2 章

市场的性质

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场组歌及合唱者

有人曾问J.P.摩根，市场会怎样走？他用他惯有的带前瞻性的风格回答道："市场将波动"。虽然这听起来像一种搪塞，但事实上却是一条最重要的真理。你在内心深处要有这样一种意识：任何市场，当然也包括股票市场，都是周期性地运转，因此，每隔几年你将绝对可以得到一些非常好的廉价拣宝的机会，并在以后的几年有机会再以令人难以置信的高价卖出。即使你仅仅只掌握了这一规律，你就学会了如何使你获得成功的决窍，除非你没有能力采取适当的措施。为了避免无能为力，请记住"摸着石头过河"和"煮青蛙"的原则，有关此种操作的技巧，参见附录"永不败北的人"一节。

股市是一台选票计算机，对将来而不是现在的投资者进行民意测验。换句话说，它是一个气压表而不是温度计。它有超前性。对一艘船来说，暴风雨越大，乘客就越难受，情况就好转得越快，而气压表会开始上升。在股票市场历史中，最大的涨幅是1932年的夏季，那时道·琼斯平均指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在不到3个月的时间内上涨一倍，而那时正处于一个严重的金融危机之中。同样道理，一旦天气特别宜人，它就不可能变得更好，因此，气压表的下一次变化将可能是下降。

你必须培养的第一感就是：你感觉愈不好，通常因为消息不好所致，市场就愈安全；而当有好消息使你感觉比较好的时候，那你就越是接近一个顶部。因此，当报纸的头版头条或杂志封面登载一种新看法时，此时采取行动通常已为时太晚。职业投资者谈论“商业周刊封面效应”时认为：这个出色的出版物有关制药行业复苏或其他内容的大特写总是与市场形成顶部相巧合。在扶摇直上的牛市里股票价格总不断出现新高价，股票似乎越来越昂贵，因此诱使你延期买进。而在一直下跌的熊市里，股价总不断出现新低价，但因为价格已降低了，它又诱使你过早买进。

投资信息

投资信息的一个特点是它经常追随股票价格变化，而不是预测股票价格变化。因此，在牛市里，分析师不断修正其利润估测以便为当时普遍偏高的价格寻找理论依据。很快这一预测又在以后的行情中略显偏低。到熊市底部区域时，你可以听到有关灾难来临的可怕预测，而这种可能性每隔50年或100年才出现一次。他们希望你相信没有人再去买报纸，也再不会有小孩出生，人们也将不再吃东西，换句话说，经济活动将一概停止。千万不要相信这些谣言！

市场所处的阶段不同，对待信息的方式也大不一样。这就如同爱情一样，在浪漫激情高涨的时候，所有的疑问都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被束之高阁；到了最后，任何事情都可能激起一场争吵。同样，一个公司的潜在的弱点在牛市憧憬里不会阻挡其股票的上涨，但是当行情逆转时，将会证明卖出该股票是正确的。

这些心理循环非常容易理解。大众感情的盛衰是非常有规律的：惊慌接下来便是轻松，轻松随后是乐观，接着是孕育热情，然后产生幸福感和狂喜，最后是幻想破灭，大众感情不知不觉又陷入担忧、绝望，最后出现新的惊慌。

此时每个人谈论的事情——我称之为“合唱”，不是客观的事实和资料，而是解释所发生的情况的缘由。特别是经济方面预测的资料都被调整以解释潜在的动向。惊恐的顾客给他们的经纪人打电话寻求安慰，如同失去丈夫的寡妇与教区的牧师交谈。他们所得到的回答尽是些好听的话，最终的事实仍然是不清楚的。我经常发现，一个市场趋向的真正原因，只有在相当长一段时间以后才能辨别清楚[①]。

典型的市场情感周期大约四年一轮，在这期间是从高峰到高峰，或从低谷到低谷，尽管其中有许多例外。衡量这个周期的一个好方法不仅是依据股价，因为即使情感周期正在衰弱，较高的公司利润亦足以支撑整个市场并使之不

---

① 威廉·詹姆斯在解释笛卡尔的“综合内察”概念时，把当前的经历比做爬一座笼罩在雾里的山。你知道细节，但是不知道整个山的样子。然而，第二天雾散后，从旁边的山顶上，你看清楚了山的全貌。同样，每个市场阶段也总是在事后才能最容易看清楚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断上扬；相反人们应该根据价格收益比的上升和下跌来估量该周期。如果把价格收益比在图上逐季列出来，你就会发现该比值先是以较陡的斜率上升，再拉平以至上下起伏然后急剧下跌。同一个公司在市场顶点时可以以 30 倍的市盈率(亦即价格收益比)出售，一年后却只有 10 倍的市盈率了。

通常四年一次的市场周期似乎与总统选举有联系。比较典型的做法是，一位欲连任的总统给经济注入刺激因素，以鼓励那些因对竞选运动的抨击和反抨击之争感到烦恼不堪的选民。选举解决了一系列的问题，厌恶不确定性的市场因此而感到轻松。新任总统因为必须统治所有的人民，便开始建造与反对党之间联系的桥梁，如同把哈佛和耶鲁大学合起来，一个教练带两个足球队。总统总是设法博得他的过去反对者的好感，以便暂时和平地进行统治。这段时期是四年循环的市场顶峰时期。接着，总统开始执行他的计划，价格也开始管制。然后，他开始清理在选举前经济方面的过热行为，并做出一些他希望在下一轮选举时被选民忘掉的痛苦的决定。所有这些措施都引起了经济衰退时的剧痛，包括紧缩信贷，利率上升。市场由于对高利率非常敏感而下跌。所有这些都是有代表性的，但也有些变化和例外。

同样，对成长股与标准工业股，和在成长领域里的高科技股来说，也有相对高些和低些的市盈率周期。

让我们通过几分钟的阅读，浏览一个完整的周期，如同迪斯尼动画片在短时间内展示一朵花的生长、开花和枯萎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的全过程一样。

惨败："满盘皆输！"

开始我们环行旅游的一个便利的地方是在瀑布底端的水池旁并徜徉其间。下列几个年份均是熊市绝望的深渊——1957年，1962年，1966年，1970年，1974年，1978年，1982年和1987年。股票已经下跌35%，即是说连续几个月来，每周下滑几个百分点。接近下滑末端时，许多著名的股票价格以令人可怕的速度减少了一半。

表2.1 问 题

影 响事 件	日 期	一年以后从底部弹升%
(苏联)人造地球卫星	1957年10月	36
钢铁价格回跌	1962年4月	30
性危机	1970年5月	40
佩恩电话总局倒闭		
华尔街公司破产		
尼克松辞职	1974年8月	27
淘银危机	1980年3月	29

在市场的主要底部，流传的商业消息通常是糟糕的，许多主管部门都认为情况会变得更糟。有几个国际上享有盛誉的大公司破产，失业率通常上升。往往还有一些严重又无法解决的民族问题，这些问题使每个人都烦恼不安。

经纪人生意本身很可能由于许多公司破产而令人沮丧。上升年代的大"生产者"不得不降低他们的生活水准，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街本身的绝望强化了这种综合症。

当市场暴跌时，最后所有的东西都在突变的几天和几个星期内支撑不住了，几乎有一种听得见的抽水马桶冲洗的效果。股票被猛地掷进了深渊，就像一只满载货物的沉船一样，船员们正在绝望地竭尽全力去挽救。价值不存在了，变得一钱不值了。

在这一段时间里，如果你去参加一个鸡尾酒会，你会遇到那个在发怒的新闻人物方蒂·斯马格，他会口齿伶利地向你保证，他已经六个月没有持有任何一个股份了。你有时或许会遇到一个社会知名经纪人皮特·普什，他宣称他所有的账号已全部卖空。

最终，那些被吓得惊慌失措的投资者想抛售的股票都已抛售完毕的时刻到来了。而那些一直在其间周旋的职业投资者和总是拥有几十个亿资金可供支配的机构投资者则加快了他们的吸货速度，最后在买卖之间达到了一种新的平衡。最后的买卖争夺通常在成交量特别高的几天内进行，此时就是卖出高潮。在这个时候，那些经过大跳水的普通投资者头昏眼花，容易生气，还有些生了病，耳鸣。他们不想听人们谈论股票，永远不愿听有关股票的话题。为数不多的职业投资者和机构投资者持有了对他们而言足够多的股票，他们买进的股票开始缓慢上升，因为几乎没有什么卖盘了。

几个星期以后，中等的成交量继续平静地考验过去的低点。但并没有引起多大的注意。经验丰富的投资者相信，情况就要好转。大跌几乎从来就不是如长钉一般一次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

探底。他就像牙齿有两个根茎一样，有两次探底过程。

早期震荡："买进为时过早……"

现在我们处在牛市活跃的初期阶段。此种最适宜买进的"时机"将只持续几个月。但最为稳妥的做法还是把大量的建仓推迟到市场已经明显转向、新的趋势也已满帆顺风展开的时候。这也是你通常可以感觉到向上的趋势已是牢固地确立的时候。对于已经下跌 2/3 的股票，职业投资者不会介意多付 20%去购买该股票，只要他们确信该股票将不再下跌得更多。

由于受到股市下跌的打击和"做实事"呼声的困扰，政府总是想给经济注入活力，这种做法当然并不能立刻产生效果。华尔街的专家便会宣称，这时刺激将不起作用。你会听到他们说："这如同在一根绳子上用劲"。然而，事实上政府将从中获得他们所想要的任何效果。因此，一旦其意图完全清楚，就是到了该采取行动的时候了。

几个月过去后，价格上升。刚刚过去的痛苦很快地被忘却，就像从脚上拔掉一根刺一样。有几个共同基金在底部区域就已开始运作。金融报纸上的文章开始指出，赫尔克里士基金在 6 个月内已增长了 75%。人们开始听到有关某人因购买国际电子公司的认股权证的买进权利而将 10 万美金变成 80 万美金的动人故事。大公司股票，如道·琼斯成份股开始蠢蠢欲动。然而交易量通常仍然较低，咨询服务机构仍然一致地坚持谨慎的看法。

银行劝告人们选择短期固定收益的证券，"直到情况完

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全清楚易懂。”经纪人因为不得不促销他们实际上必须出售的东西，也建议买债券，优先股等等。这就是我所说的“收益陷阱”。大部分时间内，如果债券走势好，股票将会好得更多。实际上，在这个时期买得较好的股票在以后几年内将翻二倍或三倍。

震荡继续：“价格似乎已高…买进已为时过晚”

又过去了几个月，人们现在可以看到市场已经确立了自己的上升通道，就好像一粒弹子沿着水槽在左右滚动。道·琼斯指数在通道上轨和下轨之间来回拉据，但仍然处于向上的趋势中。华尔街报纸引述社会知名经纪人皮特·普什的话——还有最后一跌，那时就是可以买进的时机。在新牛市的这个阶段有影响的反应并不多。

主要股票价格的上升吸引了过去一直在旁边观望的职业投资者和机构购买更多的股票，这种追加的购买把股票价格推向高点。价格愈高，接下来就使更多的潜在购买者有了信心，他们进入市场把价格推向更高。整个体系不断加速扩张，像草原旋风般不断上升并逐步形成。

在这段时期，普通大众从感觉买进时机不成熟变为感觉买进已为时过晚。

火箭升空的第二个阶段：
“价格虽高，或许现在可以买进……”

时间流逝。可能在起动后的一年或一年半的时候，一直在旁观望无动于衷的投资大众开始感兴趣了。市场上升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通道的底部不断受到考验。但考验过后，市场将再次越过前期高点。上升的通道保持有效的时间愈长，越多的投资者认为其愈稳定。然而越是投资者认为其愈稳定，它就愈接近失败。

大部分时候，成交量最终都有显著的增加，然后又减少。在循环过去以后，人们通常可以回顾一下，不难发现该成交量的突然增加大概出现在整个上升通道全程的 2/3 路程之时。舞蹈的激情和节奏持续上升。音乐奏得越来越响，越来越多的旁观者加入其中。

天空万里无云："买！"

又过去了几个月，大众被引上钩了。公司消息振奋人心，经济展望的"权威预报"是乐观的。垃圾基金迅速增加。

市场这时出现了一些特别的迹象，如 1961 年的主要工业股票，1966 年的场外投机和套利基金，1969 年的集团企业，1972 年的神牛成长股发行，1980 年的能源集团，1983 年的高科技，1993 年的新兴市场。经纪人和职业投资者将这些"有神奇魔力"的股票哄抬到了非理智的高度时，这些领域成为投资者关注的中心和自我强化的神话的焦点。

气泡续吹："股票只能上升"

极其走运的经营者出名了。他们年轻，口齿流利，对传统的智慧不屑一顾，他们从那些希望出现奇迹的轻信和贪婪的投资者身上，募集了许多资金。这些热门经营者的交易额可能成为整个市场交易量的一个很重要的部分。他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

追求新题材并收入囊中，他们赶在那些不那么热门的经营者介入(90年代早期的的新兴国家)、并将价格抬高之前，抢先买进并马上获利。这种情况进一步削弱了购买标的的质量。经纪人变得越来越年轻，因为刚刚毕业的学生涌进了该行业，他们试图用欺骗手段获得大量佣金。投机性的证券、流动性较差的证券，“收藏品”，商品，风险票据都可作为“投资品种”出售。专业经营有魅力公司的股票或热门套利基金的证券公司，有一长串排队等待发行的证券。专门经营垃圾股的经纪人只要让别人知道，他与在幕后操纵的几个大投机商有联系，他就可以出售任何股票。

大部分新发行的股票，甚至包括那些没有历史或没有建立管理规章制度的公司，其价格也很快升至溢价水平。在鸡尾酒会上，人们激动地谈论着最近的奇事。方蒂·斯马格太太说，他们想用方蒂·斯马格先生近6个月交易的利润，在新港买一栋面向海边的房子。那位名叫彼得·普什的社会知名经纪人，急切地投入了市场，为他的客户购买质量低劣且不稳定的“有问题的”股票，以及只要他能抓到就尽可能买进的新发行的股票①。

---

① 日本文化要求所有的日本人步调一致地前进，因而他们对这种盲从特别容易感染。“美国房地产肯定上涨”的谣传导致签约参加一家百货商店组织去加州进行购物的旅游团，与此同时每人需取出$50万美金的信用最高限额，来应付任何冲动的购买，正如巴格西·西格尔用口袋里的美钞抢购劳伦斯·蒂贝特在好莱坞的房子。东京房地产市场资本总额最终超过了全美国的房地产市场资本总额，家庭以百年抵押来为一套公寓住宅筹措资金。当暴跌来临的时候，银行破产了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这就是所谓的购买恐慌——卖出恐慌的反面。但是，急于介入一个在三个月内已经上升10%多的走势，这种做法很少能获利。相反，若在二个月或三个月内市场已下跌10%以后，你做些短线交易倒是比较安全的。这是一个行之有效的策略原则。

为什么会这样？因为梦想本身在不断膨胀。脱缰之马不服管，并且越跑越快。然而脱缰之马不可能一直全速跑到堪萨斯城。在某一时刻，大部分有经验的市场操作者会感到市场趋势行将结束，因而敢于逆市场主要走势，买进或卖出一些股份，而大部分缺乏经验的投资者此时却急于介入市场，但为时太晚。

横盘："市场价格虽高，但这次不同…"

又几个月过去了，市场裹足不前，向上的步子减慢，仅有几个最热门的股票创出新高。市场分析者通过普涨的个股减少发现了这种情况，例如，尽管最热门的股票仍在上涨，但涨跌比率通常开始下降。投机交易也减少了。

也有些内在的因素抑制商业的繁荣：

1.存货最终达到饱和点。在一个行业好转的早期阶段，整个流水线，从矿山到冶炼，到金属加工厂，一直到仓库和五金商店，所有这些生产线都必须补充，因此工厂在加班生产。（在顶点过去以后，整个流水线又开始轮空，所以工厂要缩减产量。）

2.随着生产增长，原材料价格抬高。

3.资金成本上升（在萧条时期，借钱的人不多，因此利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率低。在繁荣的时候,制造商需要更多的流动资本来使存货周转,并需要借钱用于工厂扩建,因此利率上升)。

4.随着就业达到饱和,劳动力成本上涨,由于劳力缺乏而受益的工会不断增加要求,并获得了更多的加班费。

5.由于陈旧的设备被重新用于生产之中,因而效率下降,高利润掩盖了经营滑坡。

因此,超过了一定的水平,更多的业务并不意味着较高的利润;大概在股市周期的这个时刻,大家才想起经济事实的真相。

此时一些狂热的人士仍然宣称,这次情况不一样。他们合理地推测道,政府已经掌握了商业周期,因此不必再有一次衰退;或股票肯定会短缺,因为贪得无厌的机构或外国投资者还想买进股票,这些因素将会把价格永远支撑在较高的水平上;或持有股票是抵消通货膨胀的惟一有效手段。

然而证券供给量在牛市期间可以无限制地被"创造"出来,以满足每一位想投资于股票的投资者的需求,无论他们的需求是多么强大。古谚语说:"当鸭子嘎嘎叫的时候,给他们喂食。"

顶点:"捂住"

最后,因政府对经济"过热"和股市投机的担忧,便开始"逆风向操作"。美国联邦储备局提高银行储备要求;贴现利率上升一个等级;保证金要求可能收紧。这样政府再一次达到其目的,最终这个过程总是将飞涨的牛市扼住。

知道内情的人因怀疑股价水平过高,因此在第二次发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行时不断出售他们的股票。

又过去几个月,我们开始意识到典型的顶部区域已经形成。顶部通常是在有好的经济消息的一月份开始。这可能是从新周期以来第一次开始出现一系列的恶性反应,或者逆转趋势。首先,在大约6个星期左右,市场迅速下跌约10%。然后,迟到的"第二次机会"购买者的加入使这种下滑趋势停止,并把股价推到了新的高点。

过了一些时间,开始第二次逆转迹象,而这次跌落到比前一次稍高的水平上。接着复苏,再一次达到一个新的高点。那些在两次调整中任何一次的底部将股票卖光的人觉得自己愚蠢,而那些买进的投资者则是兴高采烈。社会知名经纪人彼特·普什说,"尽管选择仍然重要",道·琼斯指数还要上升30%。如果在这个时候你卖光你的股票的话,你可能不会后悔。然而,为了将你的经营业绩提高到更好的水平,你应当在市场连续的调整后不再达到更高的水平,并开始向下滑的时候,清仓离场,此时每次出现的高点都比前一次的要低,而每次的下跌却又创出新低。

那些没有在主要平均指数里的二流股票市场表现几个月来一直呆滞。

这是结束的开始——一个危险时刻。

高潮之后:"卖出还太早"

普罗大众在市场里仍持有较重的仓位,但职业投资者正在一步一步地淡出。他们已经观察好长时间了,那些最令人注目的股票发行价位太高,他们在等待时机卖空,一旦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们确认这场游戏确已结束,除了下跌之外无路可走时,他们便立即出手。

这种情况就如同吃人魔鬼的晚宴。在这个宴会上最后离开的客人他们自己吃掉自己。当椅子开始被放回,餐巾放在桌上的时候,聪明的就餐者只要有任何借口就准备随时冲向出口。此时通道的不畅就是市场为什么下跌比上升快得多的原因。绩劣股更是竞相下跌。

下滑:“价格便宜了,卖出已为时太晚…”

又过去了几个月,一些证券已明显从高位下跌大约25%,尽管这些证券不是最热门的股票。比如,与2000种股票指数相比或者涨跌比率表明,市场上的大部分股票已经下跌了相当一段时间。公司消息给我们的感觉不是太好。你听到对经济前景的怀疑:明年会继续衰退吗?

市场就像一匹对鞭子抽打不再有知觉的疲惫不堪的马儿,有坏消息时下跌,对好消息却不做出任何反应,如政府刺激性措施和乐观的经济信息。但主要的经纪人仍然对美国保持乐观的态度(他们不得不这样做,因为如同其他行业的公司一样,在前面的繁荣时期,他们扩充了设备,因而提高了盈亏的临界点)。

方蒂·斯马格悄悄地把他新港的住宅出售了,他的这一做法表明,他已经遭受了一些损失,但是既然行情现在已下跌很多,“现在放弃就没有必要。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“可以卖出”

不久我们便可能看到更为严重的衰退，其间更多的活跃的股票价格下跌了25%。这时经常出现一个容易使人上当的回升，人们称该回升为“陷阱性回稳”。这种情况经常在三月份开始，并能持续几个星期，在那些受到重创的领头股票有明显的反弹。一些公众投资者过去上涨时，一直在旁观望，最后也被降低了的价格引诱进来。通常的顺序是质量最差的股票首先暴跌，而质量上乘的股票在挣扎着前进，然后整个市场开始败退。最后，大型成长股消失了，所有的股票都下跌得越来越快。新股和次新股没有了，一些老股亦大幅下跌以致一些公司请求照顾自己的股票，有时一个月达几亿美元。

暴跌：“卖出！”

现在河水溢出岸边，随之卷走所有的东西。如果你确实是一个精明的交易商的话，一个基本的市场策略就是应该在这样的灾难之前离场，即使你已经亏损15%或20%。

公司经营消息不佳。权威预报前面还有更多暴风雨天气。热门基金经营者不得不面临赎回的压力，但是却发现流动性较差的证券无法卖出，它们失宠了。对于按金交易者和杠杆投机基金，他们的借款结果只是促使他们更快走向灾难。积极进取型的经营者总体来说亏的钱要比挣的钱更多，因为只要气泡已经吹起来、上一次暴跌的教训已经忘却的时候，你就可以为这一进取型的投机工具募集更多的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金。与初期阶段相比，市场循环在接近尾声的时候最容易得到这种钱。因此，在向上的通道中，进取型基金的筹集要相对少些，而在向下的通道中筹钱要多得多。

销售高潮："市场仍在下跌…"

股市如同决堤的洪水狂泻而下。在可怕的大跳水里，一些股票在一天里跌去了其一年的涨幅，一个星期之内下跌30%。彼得·普什敦促他的客户，赶快卖出股票以免两手空空。大跳水来得如此突然和如此可怕，有一段时间许多投资者简直不敢相信这是事实。当投资额极小的投资者最后也投降并以地板价扔掉股票的时候，报纸的数字表明是散股卖空交易。那些不能进行大宗交易的股民找到他们的经纪人，希图弄清楚这场灾难何时结束。这样，它们可以抛空一些股票，比如17股通用汽车公司股票，并希望在大跌之后能以较低的价格重新买回，以弥补他们在这场暴跌中所造成的损失。这种绝望的散股交易通常就在市场底部时发生，即在销售高潮期间发生。这样的高潮不总是出现，但发生的时候，经验丰富的投资者可以清楚地感觉到这种高潮。它经常在10月份出现。几年来我一直想知道其中的原因。一种可能是10月庄稼从田里收回到谷仓的时候，而且一种可投机的庄稼的欠收成为现实。

现在，在我们出发后的四年左右，我们又回到了这里，尸横遍野，一半左右的投资者被淹死了，所有的热情都用光了。

但假如你还有一些储备金没有动，并且在那些恐慌且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消息不灵通的卖方大肆抛售的时候，有知识来辨别真正价值，而且有勇气行动，那么在这个时期你能找到你一生中难得的买进机会。自从二战以来我们共经历了 8 次这样的经济风暴。在几乎所有经济风暴期间，投资者都相信，天空永远不会晴朗，太阳不再会照耀。但情况却恰恰相反。

危机

我已经提到人们应该设法判断市场的主流趋势，而且在逆主流趋势的修正趋势期间寻找购买机会。

这种运作的一个比较可靠的方法是，在危机期间特别是在战争恐慌期间买进。战争意味着通货膨胀，因此货币与实物相比，与包括公司股票所代表的实物相比，货币较易贬值。战争的恐慌、总统的死亡所造成的直接恐慌，或者其他危机在市场造成的一种不平衡，都迫使价格暴跌。

如果价格合理的话，一个解决的办法就是购买 6 个月或一年的买入期权计划。你的经纪人将会帮助你作出决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街的圆舞曲

把市场看作一场舞会。一个接一个的参加者加入到这个娱乐活动中，到了一定的时候，跳舞的人疲乏了，又退了出来。来跳舞的人总是些同样的人，但他们并不总是在积极的参与，有些人经常当旁观者。他们中大概有五类投资者：公众，机构，公司和公司内幕人员，职业投资家——包括采用计算机编制交易程序的投资专家，及国外投资者。政府也偶尔介入，但这是具有决定性的因素。终曲几乎总是在投机性狂欢的全面表现时期奏响。

1.公众

约4000多万个人普通投资者通常年复一年地不断买进或卖出，现在是大部分通过共同基金公司买卖。但当他们受大众的情感——狂欢或恐慌牢牢地支配时，他们有时能如飓风摇撼一片森林一样，猛推市场。在整个70年代和80年代，个体投资者是股票的卖主，他们先出售给养老基金，然后在80年代卖给公司的购买者，因为对于同样的资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产,公司购买者所付的价格要比私人购买者所付的价格低。现在公司又在出售,而公众又重新涌回来。最近这些人购买的股票占所有股票的3/4多。股票已从1974年占家庭金融资产的19%上升到了1994年初期的25%,但在可怕的1974年大跌前后,股票的家庭财产占有比例从39%下降到了19%,大众的幻想破灭从而使市场连续8年受到遏制。

职业投资家谨慎地关注共同基金的现金持有情况。人们可能以为,具有较高智商的令人倾慕、敬仰的基金会在低价位买进,而在高价位时卖出。天啊! 正好相反。在接近大跌之底部时,他们的资金却是最充裕的时候,所以他们能应付赎回的压力,而在市场处于高位的时候他们资金短缺。在牛市期间,大量的购买是在投机性基金里。在向下的过程中,他们必须面对大量的赎回要求,但是卖出投机性股票却不是那么容易。因此这些基金很可能下跌比上升要来得更快。

公众为什么来势如此之猛的原因之一是由于无知,也就是与职业投资家相比,惊恐和喜悦的情绪更易牢牢地抓住他们,正如一群身穿迷彩服的士兵容易被几个久经沙场的老兵击溃一样。例如,1993年美国证券管理委员会作了一个调查,该调查表明,49%的投资者认为政府为通过银行购买的基金提供保证。如果他们突然发现他们所期待的政府支持根本就不存在的话,这些购买者可能会立即产生恐慌心理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.机构

机构投资者,特别是养老基金,保险公司,银行信托部门和共同基金公司等这些机构的重要性正在日益显现,并在股票市场经常占有相当大的比重。前二个机构总是不断有资金流入,因此能在低谷时有所投资,而其他的机构此时都已经惊慌失措。

在市场平稳发展时期,机构运作缓慢并威风凛凛,把资本保全作为他们的主要职责。当其中的一些机构投资者不时地被舞蹈的欢乐迷住的时候,也雇用“快枪手”使其有价证券组合在那时活跃着的有问题的股票里买进卖出。但是只有少量的有问题的股票可在下一轮熊市里避开锋利而飞舞的斧头,机构由此受到惩罚,他们解雇了其“快枪手”基金主管,再次重新设法保全资本。

3.上市公司及其内幕人员

记住内幕人员有种种理由卖出股票,包括为了执行股票购买权,或者让其资产变现,或者购买住宅或为离婚筹款,而买进股票只有一个惟一的理由:赚钱。因此注意公司及其内幕人员的买进行为。

重新买进自己公司股份表明其对该股票价值充满信心。甚至公司内幕人员有时也可以把小型或者中型企业的市场价格推高到其所值的价位。市场资本总额为大约5000万美元的公司有一个内幕人员关系网,包括创立人和他们的家族,他们拥有40%的股份,大约2000万美元。如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果他们愿意的话,没有什么事情可以阻止这些内幕人员买卖自己公司的股票,只是届时他们必须向证券交易委员会提供书面报告。假设该公司正经历着好时期。当好消息宣布时,该股票上涨。但是内幕人员包括董事,经理和他们的朋友,还有知情的经纪人的客户,他们都已经买进有一些时候了。在这样的情况下,局外投资者应该假定,内幕人员已经把该股票操作到接近于合理的价位。若假设他自己居然知道一些他们不知道的事情,那他是过于自信了。这就是为什么一个众所周知的华尔街格言所说:"谣言买进,消息卖出。"内部交易是由一些预约服务机构监控,如《知情者论坛》,该杂志地址为 10247 邮政信箱 Fort Lauderdale Fl33334 -0001。

4.职业投资者

职业投资者包括场内交易人,套利基金(有些套利基金现在列为机构),大额投资者,为自己做交易的华尔街主要机构等等。他们控制着几千亿美元。我非常遗憾地说,他们中有些人偶尔也和他们的同伴合作"操纵"某一股票,就像在没有证券交易委员会之前那些杂乱无章时代的合伙经营者一样。因此,如果你要购买一种有人竭力推荐但成交稀少的股票时,向华尔街了解有关情况。

编制的计算机程序交易是一个有趣的分支,该分支在某一时刻起着举足轻重的作用,即在机器突然决定向这个方向或者那个方向倾斜的时候。我认为这种戏剧性效果到目前来说只是增加了市场的不稳定性,给那些知道他们可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以以什么价格买卖的市场参与者创造了机会。程序交易对市场的长期发展方向是否有影响，对此我感到怀疑。

5.外国投资者

外国投资者是最后一类。该类投资者过去在华尔街交易中是一个无足轻重的因素，他们总是与市场背道而驰，属于高位时买进低谷时卖出的一类。意大利百货商店的总经理发现他的股票市值在一天天一个星期接一个星期地下降。由于无法了解事情发生的真正原因，他断定情况一定非常遭糕。如美国 IBM 公司将停业，股票将降到最低点。其他任何东西也是如此。绝望之际，他给其在意大利的银行打电话，小心谨慎地指示银行把家庭股票有价证券组合换成短期国库券或黄金。这种情况通常在低谷时发生，属于销售高潮的一部分。由于远离操作现场，人们无法了解实际情况，也就更加加剧了恐慌和兴奋的程度。

日本人由于深谙其体力虚弱之痛苦，愿意一致行动。团队精神在公司发展和战争期间至关重要，但在投资上却是灾难性的。最近日本人又在不断出高价大量购买美国市中心的商业房地产。

6.政府——“不要攻打市政厅”

当政府决定控制恶性暴涨时，就会采取手段。一个出名的老华尔街规则就是这样的，“三步之后绊倒”。当政府在提高利率、保证金要求或联邦储备系统的银行准备金要求时，它并不是如大刀阔斧般的通过一次性的激烈行动来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达到这些目的，而是像蟒蛇用挟缩肌扼住一只小猪一样，慢慢地增加压力直到受害者窒息。这可能有5个或10个小小的阶段。但最终政府会达到其目的。因此，如果你发现同样方向的三个连续性的步骤，如三次贴现率提高，你可以有理由假定，联邦政府在用信号表示其愿望，你要谨慎行事，尽快脱身。

华尔街有一个笑话，这就是市场已预计到了最后三次衰退，衰退所造成的损失打了五折。原因很简单，市场像一艘船的桅杆瞭望台的守望员一样。当它发现礁石并发出信号时，引起了甲板上的人注意。一个急剧的市场下跌经常提醒政府开始采取强硬的对策。社会有一种强有力的自我保护本能，通常强迫政府对这种强烈的信号作出反应。但何时合适？通常是政府行动如此缓慢，以致于问题已经自我更正，政府的措施才开始出台，这时，只能对已经开始的复苏起了过分的刺激作用。

7.题材和创新:账面盈利

大部分大牛市的顶峰都可说明此时庞大的账面利润。随着股票上涨，一个星期接一个星期，月复一月，年复一年，投资者对自己说，“既然我是一个非常聪明的人，而且干得非常出色，为什么我不借点钱来多买一倍，这样我可以赚更多的钱？”

除操作过程以外，每个时候都会有不同的表现。就像一个下等夜总会，疲惫的顾客观看着一个接一个不同的表演，他们可能或者不可能意识到这些演员都是同样的女孩，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只是着装不同而已。有时候他们可能是穿着皮靴和带着左轮手枪的西部女孩，下次她们组成了探戈舞的队伍。总是同样的演员，只是稍稍改变了一下形式。同样，市场顶部区域总是造就了一系列的账面利润，这已经成为每一次市场顶部的重要组成部分。

回到20年代，人们通常做足额保证金投机，也就是他们从其经纪人那里融资他们所持股票价值的90%左右。这就意味着他们转眼之间就可能被逐出市场，因为迟早都会有些什么事情发生，在20年代出现大崩盘的时候，他们的结果就只能如此。

同样的原则也适用于利用杠杆原理进行投机的信托基金。其中，只有少数节制而谨慎的信托基金是幸存者。投资公司的投资组合在普通股票，优先股，信用债券和国债之间来回折腾，一大批资金当时都投资于股票。因此，如果市场上升10%，杠杆信托基金的股票可能上涨20%或30%。在上涨和下跌时，该杠杆信托基金的股票表现落差极大。当然杠杆信托基金最终是会崩溃的，因此这种盈利的旁门左道形式就深深留在华尔街的记忆中了。

在60年代，一些公司总是用叫做“中国票据”的证券购进不相关行业的其他公司。尽管如果一切进展顺利，收购一方也会较好发展，但还是削弱了收购公司的资产负债表。既然被兼并的公司处于不同的行业领域，那么，购并有助于稳定该集团的利润，人们这样断言。而他们之间的不一致性会通过“协同作用”促进管理。当收购公司在市场上以比其所买进的公司较高的市盈率交易时，这个策略使该公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在每次交易之后有着越来越多的可报道的利润和更高的账面价值,这也致使兼并公司对其所购买的公司更加不仔细审查研究。其中一个最著名的例子是在哈罗德·吉宁控制下的国际电话电报公司,他用以上的技巧,年复一年地报道其所获取的较高利润,直到它的公司和因所收购这些公司所带来的债务变得无法管理。瑞典火柴业的伊瓦尔·克鲁格的崩溃是一个不折不扣的实例,最终他购进的公司因过度利用杠杆融资而变成一堆杂乱的拼盘。兼并公司最后垮台了,该火柴大王也自杀了。

另一种变化形式是套利基金。该杠杆作用应该是良性循环的,因为基金经理持有他喜欢的股票,卖空他不喜欢的股票,因此其所有持仓是平衡的,而且风险系数小。问题是在飞涨的牛市泡沫阶段,最热门的经营者一个月可以有几亿的美金流入,所以许多资金事实上没法套头交易,影响了他们的运作水平。他们等于经营着一个保证金账户,参与保证金交易,清楚又简单。只可惜有限合伙人并不知情,等到他们明白时已经太迟了。

利用垃圾债券进行疯狂的杠杆购买造成许多的账面盈利。此时惟一的理由是假如经理人占有较大比重的所有者权益,他会更加努力工作创造出更多的利润,以足够偿还因购买证券所带来的债务。通常经理们工作的确很努力,但这样做仅是延缓破产的时间而已。

以后的投资者回顾我们这段时期,使他们感到吃惊的是,我们竟然没有意识到衍生金融商品的倍数效应是我们时代保证金账户的一种创新(他们也将肯定不会意识到他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们自己时代的创新)。商品和货币衍生品种的交易额大大地超过了实际货物的交易额。期货和其他这样的"甜点"使投资者在所有的东西都上涨时享受到利益追求之乐。全部由认股证书组成的共同基金已经筹资开办,一些最大的对冲基金主要进行货币投机活动,此种情况与南海经济泡沫时代(18世纪初英国殖民公司南海公司在南美进行股票投机的骗局)没有太多差别,只是形式不同了。但是无法预见的针刺过的泡沫总会破裂的!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取胜策略:随机应变

在研究投资历史的过程中,作为一个实践者,我发现留心并及早地利用市场本身的低效率,你就可以做得非常出色。事实上,这也是取得投资成功的要旨,以下是一些例子:

1. 价格低估的普通股。在20年代,艾德加·劳伦斯·史密斯提出除传统的债券和房地产以外,普通股可作为一种合适的信托投资组合品种,他是在1924年由麦克米伦公司出版的《作为长期投资的普通股》一书中提出该观点的。真是一个伟大的真理! 那些在30年代接受该观点的受托人会发现他们资产的价值的增长令人吃惊。

2. 系统的证券分析。在那个时期,好的投资就是以低于账面价值购买有形资产——模具和机械,砖块和灰浆。在30年代和40年代,本杰明·格雷厄姆仅利用可广泛得到的财经资料,首次提出一种系统的证券分析技巧,他对这个概念作了详细的阐述。他的追随者采用以上方法持续赢得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了丰厚的利润，其中现在最著名的是沃伦·巴菲特。

3. 从事蓝筹股票交易。50年代早期，几个经济方面富有经验的公司通过从事工业蓝筹股票交易，从而取得了出色的成绩。他们随着商业周期演变，或者外部事件的介入，追随经济领域连续不断的相对强弱循环变化，例如，较高的油价给生产者带来巨大的利润，但对航空公司却是致命的打击。我当时工作过的一个公司采用以上技巧，在它经营的那十年是成绩最好的基金。

4. 成长股。在50年代后期，特·罗普赖斯提出了“成长股”的观点，该观点代替了格雷厄姆的拣便宜货的方法。成长股指那些发展行业里主要公司的股票，这些公司在市场变化的各个阶段，都能增加他们的利润，这样的实例有3M和“美国家用产品”公司。持有有特长的成长股已被证明是一种特别有吸引力的观念创新，这对我来说似乎始终是个人投资最好的策略。

5. 服务公司。如投资银行机构和广告代理类的服务公司，它们的股票交易主要是由于人力资源和商誉的因素，尽管它们没有有形的具体资产，但由于上述无形资产的存在，它们仍然是最值得持有的股票类型。这种思想在60年代早期已不断地被人们所接受。事实上他们中的一些公司现在还被认为是最值得投资的公司之一，因为他们与制造业的相关公司相比，不容易过时，不容易被淘汰。

6. 套利基金。在同一时期，因普及套利基金而闻名的投资经理A.W. 琼斯提出了一个思想，那就是有一些空头

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部位以抵消持有股票的风险,这将会提高优秀经营者的投资技巧。这种难度极大的操作技巧现在已相当普及,而近期一些最出色的成绩均是由套利基金操作者取得的。

7. 外国股票。约翰·坦普尔顿,约翰·克莱和哈里·西格玛等人很早就意识到了日本和其他国外普通股票所具有的杰出价值。

8. 小公司。一般说来,优秀的小公司比优秀的大公司更有价值。一些经理已经把这一原则带到了国外,到目前为止都非常的成功。小公司多年来一直是一个十分有吸引的市场领域,而且总体而言比大公司表现要好得多,特别是处于市场低谷复苏期间。冷门股票是少数公司盈利来源。

9. 新兴市场。大部分国家在某一特定时期都被认为是“新兴”的市场,包括美国和日本。亚洲和南美由于市场经济的导向而出现了巨大的繁荣。

10. 商业特权。我在 1980 年出版的《金融大师》一书的第一章曾提到沃伦·巴菲特,他成了历史上最富有的人,他是靠传统的投资技巧起家的。后来我出版了一本关于巴菲特的书,名叫《赚大钱的本领》(1988 年由哈珀·柯林斯出版公司出版)。巴菲特的主要思想就是依靠某种商业特权,特别是那些垄断的报纸,电视台和闻名遐尔的名牌,如可口可乐和吉利牌刀片等。

11. 重新评价国际债券。在那些崇尚经济改革国家的投资于债券是业已得到证实的可以获得丰厚利润的行为,特别是当这一好处还没有为市场所充分认识的时候。一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专门运用这种技巧的私人基金在 1993 年获利 80%。近期的例子有拉丁美洲的厄瓜多尔和巴拿马①。

12. 垃圾债券。迈克尔·米尔肯利用了固定收益债券中的劣质债券到期前的定价错误。按财经术语说，这就像发现 $E=mc^2$；它获取了巨大的价值。他和他的发明真是太有帮助了。

13. 收购与兼并。在 70 年代和 80 年代的收购兼并高潮中，经纪人马里奥·加贝尼和许多其他人买进拟被兼并企业的股份，等待着收购者高价格的出价。

14. 高科技。大多数投资者和投资经理都被高科技吓住了。但是高科技可能是特别有价值的投资领域。你必须通过一个专家来运作，借此获得某一科技领域的专业知识。

15. "巨大的"赌注。通过杠杆的放大作用在下述市场投放赌注而获得暴利，如主要货币之间的汇率变动、欧洲利率的走向和日本银行的过高定价等。

16. 伤心证券和套利。通过购买被人忽视的重组公司的优质证券，或者与其普通股股票价格相比定价不当的可转换证券或者相互之间比价不太合理的新兴公司股票，许多经营者取得了很大的成功。

对于投资，运用我所称为的"分散化的策略"有两个主要的好处：首先，可以利用非同方向运行的不同的策略以分散风险。第二，如果你敢于独树一帜，你就可以利用那些还

---

① 当然，他们将不断地遇到麻烦，然后不断地进行改革。我的表兄乔治·弗朗西斯重新组织了巴拿马 50 多年前的外部债务。其循环是无止尽的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有被广泛运用的新方法。“摸着石头过河”的操作技巧，也就是先从小规模开始，看看效果如何，这样操作起来将更加容易。

任何成功的市场方法都将变得十分流行，此时收益率将下降，或者“退回到平均水平”。因此投资者必须保持警惕。这就意味着要密切追踪场外“高手”，并密切注意新的发展动向。一个好的迹象是原先成功的策略由于运用的投资者太多而不再有效，该策略就不可能进一步推广了。例如，不动产投资信托公司从辉煌摇摇晃晃到失败。这些经理通常在他们的技巧不起作用的 10 年后，离开该领域。1974 年成长性投资变得名声扫地(实际上那时是最有吸引力的)，那些几年前薪水已经很高的成长性分析家也变得过剩了。就在我写这本书的 1994 年，几乎所有空头交易方面的合伙公司被迫改行，而此时在首次公开发行市场里，有价格过高的荒唐现象，这种现象的存在鼓励卖空交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

止亏策略:谨防简单的答案

投资如同政治,简单而看似有道理的观念经常是一种误导。

1. 技术分析

没有什么东西比一种简洁且有前瞻性的体系更为诱人。每个人都需要他们,这就是为什么占星学家和算命卖卦者泛滥的原因。但是经济是不可预测的,华尔街游戏的性质在不断演变。因此当你已经适应一种体系的时候,规则已经改变。通过计算机可以轻而易举地了解任何一种策略的反馈内容。在统计学中这叫作“数据开发”,这是一个众所周知的陷阱。花费了好几万美元,你才能发现什么东西直到昨天还可以起作用。但是要分析原先的规则是怎样变化的……这就是需要解决的问题。我知道几十个投资公司已经花了好几百万美元来探讨这个问题。他们注定要以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失败而告终。[①] 因此,普通投资者最好放弃所谓体系和公式这一类目标。

在市场情况下,投资者对一个事件的反应足以改变其事件本身。当雷达发出危险逼近的警报时,飞行员改变航线了。在物理学上,这叫作"反馈"。在人类事务方面,反馈的效应不能通过公式用数学的方法来表达,至少现在还没有。判断人的反应只能凭直觉,根据鉴别力和经验。

简单答案的谬论最常见的形式是技术分析。在实际操作中,技术分析是技术的对立面,它如同看剩留的茶叶渣占卜命运。和一位专家一起仔细地察看一所房子以后再买进,这是我称为的"技术的";仅根据形态和价格运行来购进股票,而没有了解该股票的潜在经营状况,这既不是技术性的,也不是真正的分析。

若一个人与华尔街保持密切关系的时间越长,他所记起的废弃的技术分析术就越多。诚如大多数人所说,当公式被过于广泛采用时,这些公式的操作就变得无效用了,这主要是因为该公式的追随者已经太多。此说并不尽然,没有哪一种方法会变得那样流行。整个市场变化了,因此方法亦应随之改变,这是应当的。但事实并非如此。你必须能够分析这种变化,并把这种变化转化为行动。这并不是简单的事情。

---

① 保罗·图德·琼斯是最近的一个例子,他是特别好的投资经理,他在1986年建立了图德综合公司,用计算机重复他的思想。至1993年,花费了7位数字的金钱后,放弃了这个课题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上帝没有让我们成为短期的图表分析者或投资顾问，去寻找形态，如："圆底"、"旗形"、"头肩顶"等等，也就是通常所说的"图表"。在实际应用中，我发现图表没有用处。事实上，这种方法似乎有些负相关。为什么会这样？因为许多人相信这些东西，结果当宣布出现"头肩底"时，公众加入进来，并且使市场略为不平衡。而事态回到其正常进程时，这种歪曲得到纠正，但投机者付出了代价。

我对另一种技术分析工具也持怀疑态度，该方法是购进正在上涨的股票，理由是该股票从图表上看"走势坚挺"①。等到股票价格强势趋势明显时，采取行动通常是为时太晚，因为此时，你正接近一个转向的时刻。

2. 市场分析

我认为市场分析比图表分析要有用得多，市场分析如同用测谎仪来审查一个嫌疑犯，这样做得到的资料比只是看着嫌疑犯获得的资料显而易见要多些。这对于调查者可能是有用的，但是法庭完全拒绝认为该资料具有决定性的作用。如果股票按传统标准衡量要比债券便宜；如果股票以比重置成本低得多的价格出售；如果市场不景气，投资者心情忧闷，那么你应该更有信心。假如市场繁荣，投资者充满信心，那么你应该准备离场观望一会儿。处于高位的市场可以上升得更高，因此市场分析能有助于你了解你所处的地位，但不一定能告诉你下面将发生的情况。

---

① 亦叫趋势投资，或者资金流向投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下面是一段自白。我一生对这个问题饶有兴趣。数年前,在我结婚之前我用许多晚上来研究该问题。我甚至发现了一种现在使用得非常广泛的工具。我突然想起将美国股票交易所与纽约股票交易所的成交量作比较,这样可以衡量任何时候股民疯狂的程度(美国股票交易所原来是场外交易所,因为那时交易实际上是在街上进行的,有许多投机公司在那里做交易)。为了找到过去的资料,我派助手前往美国股票交易所。她找到了这些资料,复制下来并带回来了。我把这些资料绘成图,结果发现场外交易所或美国股票交易所的成交量在历史上相当于纽约股票交易所的10%左右。如果前者交易量所占比例猛增到50%以上,并且持续一段时间,你就知道你正处于疯狂投机时期。当美国股票所的成交量突然缩小时,你知道你正在目睹投机的气球被刺破了,而且几个月后整个市场可能会出现暴跌。据我所知,这种方法通常无法给出信号,但也从没有发生误导的信号。我和其他业内人士联系时,将该现象称为"泰萨指数"(我的助手叫这个名字)。很久以后,泰萨指数成了"投机指数"的标准行话。

我还发现其他几个同样有益的工具,包括咨询服务的所谓一致意见,这种方法现在广泛地被沿用。一致意见通常是错误的,因为咨询服务者如同政治家,通常随潮流而动,回应其读者的希望和恐惧。共同基金之现金是另外一个气压表,高现金比例预示低谷,低现金比例预示高峰。另外一个好的工具是有多少公司股票的售价比其银行里的现金存款还低。这些指标可以揭示投资者的行动正在逼近历

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史上的某一极限，而逆转是势在必然。

然而，一些特别受人喜爱的市场分析指标是迷信的，如大部分的用图表表示的价格形态。例如，有一些权威依赖所谓的一月指标。该指标认为，如果股市在一月份上涨，那么它全年都将上涨，因此你应该注意一月份的情况，然后行动。显而易见，在这种体系里，一月份之后的十一个月是至关重要的：你在二月初购进并赚钱。天啊，那简直不用操作。如果一月份上涨，通常这一年确实上涨，但是这仅仅只是1月份在上涨，此时你正在一月份里等待你的好运。但接下来的十一个月不一定让你赚钱。

3. 短线买卖

只有少数的职业投资者采取短线买卖策略而取得了成功，短线买卖所耗手续费较多，同时也花时间。小额投资者应该避免这种做法，要决定你打算买的股票是一种“撞大运”股票，你希望该股票将会有一个特定的上涨过程；或是一种“巡航”股票，你希望该股票将长时期持续上涨。建议你报名参加“巡航”而不是去“撞大运”。

4.“蓝筹股”、“魅力股”和“狂热”股

人们投资追求的目的是发现称心的价格偏低的资产。“魅力股”是某一特定时期处于公众注意中心的成长公司，“蓝筹股”是稳健成长的大型公司，其价值被银行或投资公司充分认可，因而价格也很可能高估。没有人会放弃这种机会。过于迷信某一股票会造成灾难的后果。事实上，“好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

啊,美国只可能上涨”的话对于老练的投资者是一个警钟。当你听到这些言语时,你可以肯定所有打算购买股票的投资者都已经买好股票了。

同样,那些一直存在并能长期使投资者感兴趣的有前景的行业通常也会变成至少是暂时令人失望的投资。当股票改变其名字,以便听起来是某一行业的一部分的时候,特别是变为那些周期性高涨的宇宙的……,电子的……股票时,这就表明该行业过于流行了。这时投资者要么在该股票吸引公众狂热的热情之前研究一下它究竟是什么,要么就等待成长行业的下一个旋风,因为市场选择终究会纠正这些初始的狂热造成的后果。

5. 风险投资

如果不是专家的话,反对投资新兴风险企业最简单的理由是这样的:新的冒险通常由商业机遇组成,该机遇通常由一个企业家集团组成并由一些股票推销员促成。但是拟定的经营者可能或者不可能尽职尽责,即使他们这样做了,该生意也可能不成功。

在任何情况下,拟定的经营者及销售人员通常要求公司用公司权益的一半左右来回报其所做的开创工作,如策划,注入启动资金,把该交易规化成可推荐的形式,及对于拟定的经营者而言,作为其离开原先工作单位的补偿。这些有风险的建议往往难以出售,因而推销员也应获得相当可观的补偿费。所以对于投资者所投入的现金,他们只能象征性地得到风险投资权益资本的一半左右。而且投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还处于一种非常有风险的处境。这种新的冒险企业中只有十分之一能够幸存下来，而且，在这些幸存者当中又只有小部分能够特别成功。而在它们最终成功或者破产以前，一些"难处理的事情"还常常会发生，这又需要一系列额外的资金，这对原始投资者来说是一种严重的权益稀失。同时还要提请注意的是，那些最有利可图的交易往往首先是提供给专业的风险投资公司，而不是大众。

相反，投资于上市股票并有耐心的投资者可以坚信每隔四年左右，就有机会投资于一些世界上最好的公司，如那些具有杰出成绩、可靠前途和经营良好的公司，他们的股份在市场大萧条的时候，将会以比整个公司资产价值低的多的价格出售。

因此为什么要支付 1 美元去获得价值 50 美分的不可靠的风险资本而不去以较小的风险和适当的研究再外加一点耐心去获得价值两美元的一个出色的企业呢？

6. 令人激动的新股发行

要提防令人激动的新股发行，特别是在泡沫市场时期和那些还没有赚钱的公司的新股发行。为了便于在市场上销售，这些新发行的股票经过包装比它们可能的实际情况要好得多。可以用这种方法来看待这些新股发行：假设我握成拳头，向你保证我手里有一张纸币，问你是否非常想得到这张纸币。你惟一理智的回答是不。设想我手里的东西是一张 10 美元的纸币。如果你出价 5 元，我会拒绝。如果你出价 20 元那么你不合算。同样，对于新发行的证券，公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司及其投资银行比你更了解情况,而且确定了一个对其卖主很有吸引力的价格。

波特·惠勒博士研究了80年代3000例新股发行,这些股票筹款550多亿美金。他的研究表明其中58%的股票在上市10年后会稍有市场行情。这当中还有3/4的股票表现比市场差。

7. 伟大的经济思想

事实上,人们不可能在日常投资业务中成功地运用伟大的经济思想。好的成长股有其独特的发展趋势,如果一个已跌价的股票非常便宜的话,那么和经济本身毫无关系。在《新金融大师》一书中,我引用了彼得·林奇的话,他是这样说的,经济对他来说是"一个每年花大约15分钟的事。"在我所研究的大师中,几乎没有一个人对经济预测感兴趣。可是,如果对经济展望达成共识——如未来的高利率和日益临近的衰退,因而长线的机会,也是安全的赌注,或许就在另一边。

一个例外是可以评定特殊行业的供求关系。管制可以限制某种商品的供应,直到出现短缺,例如70年代限价的天然气,或在尼克松政府取消固定价格前的金子(参看"特雷恩的规律"第一条")。当你看到需求以这种方式在急剧地累积时,价格狂涨应该只是一个时间问题。

8. 投资诀窍

投资决窍包括运用商品、期权选择方案等交易手段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对个人投资者而言，可利用衍生工具的交易手段，在这种交易里并没有内在价值的积累，只是一种赌博。这当中大部分交易手段的手续费和佣金都很高。一个进攻型的商品交易参与者一年的手续费佣金就可能轻而易举地吞没一个人本金的50%，这是一个无法克服的缺陷(参看附录“不合算的交易和圈套”中的“商品交易”节)。为了弄明白，你只要查看采用某一交易手段的基金投资记录，例如，卖出期权。运用这种交易手段的基金几乎从来没有能长期地成功过。其业绩记录经常是误导的。而且请记住，那些10年以前存在的许多基金现在已经消失，只有成功之幸存者愿意展示其长期的纪录。

投资追求的本质就是以不寻常的优惠价格购买股票。诀窍可能不灵，而且更糟，一味追求它会分散你的注意力，反而使你忽视本应该注意的本质的东西。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 3 章

选 择

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何时买“实物”资产

通货膨胀对股票和债券都不利。大部份公司都对如何把因通货膨胀增加的成本转嫁到消费者身上这个问题感到棘手，有关当局会在适当的时候提高利率以战胜通货膨胀，这样做却使股票和债券市场受到打击。在通货膨胀高涨期间，人们因此由股票和债券转向“实物”资产：房地产、艺术品和其他“可收集的东西”。

在通货膨胀不太严重的经济增长期间，公司及其金融资产受到青睐，因此，人们转向普通股票和其等价物。

在通货膨胀不太严重的经济衰退期间，债券受到追捧：不好的商业行情意味着公司不会借钱，所以政府启开信贷闸门放松银根，利率下降。而利率下降，现有债券价格却上升。

以下是应对各种情况相应策略的图表：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3.1

	通货膨胀	通货紧缩
经济高涨	艺术品,房地产和其他“实物”资产	股票
经济衰退	短期债券、黄金	长期债券

①特别是形成逆收益率曲线时(参见词条 91)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资地产

在整个历史进程中，未开发的地皮对于消极长期的投资者来说，一直是“保值、增值”的好投资，因为他仍想保存目前多余的收入以备后用。

现在的实际问题是当地政府的规定。你可能已经仔细研究了所购买的一项地产，以廉价买进并巧妙地取得了有利的地理位置，获得建造特许权并争取了资金，然后，在若干年努力和利息支出以后，你的位置被占用，你不得不一切重新开始，而且没有多少成功的希望。或者永远不会再得到必需的有利的地理位置。

即使你能得到，并且保留你所希望的地理位置和特许，你也可能很容易地与周围环境规定发生冲突，不仅是现有的规定，还有将来的规定。而且当现有的开发者已经得到他所想要的东西时，他便会阻碍下一个人仿效他。一旦他在堡垒里，他就拉起吊桥。他把你的这一与他相邻的地块当作花园，而让这一花园保持常绿变成了他的责任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只有当你不仅获得必要的红线图和做所期望的特定事情的特别许可,而且已经利用征用的土地的时候,你才感到安全。这意味着要采取实际的措施,以推进特许里所预期的构想。这就是为什么你经常发现买主一旦获得其所需的特许,他便挖出一个巨大的地基洞,或铺管道或铺线路。[①]

如果你确实想投资地产,以下是一些建议。首先是在将要开发的地方买地产:尤其是在开发进程中。在靠近你居住的地方购买通常是最安全的。你应该对其价值有比较清楚的了解,当开始规划和决定特许时,你将是一个"知情人",并且你将亲眼看着正在发生的事情。

为了合理确保以后的市场,你应该在有后续效益的地方买地皮,例如在一个人口超常增长的发展中城市或者人们常去的地方。水源是一个巨大的吸引力。你也应该考虑那些能源正被发现的地方。开发因能源廉价而兴起。

如果你想在城市周围买地,那么你需要考察城市未来发展的方向。这需要研究或在市政厅有一个朋友。许多市政府周围的人对所发生的事情了解得比较清楚。在没落的地方买下一块廉价的土地,这可能意味着当你想出售的时候,没有开发价值,因而没有市场。最好的策略是在有潜在开发利益之前买进:在开发前准备阶段的后期买进。

---

① 在国外,即使到了这种程度你可能还不安全。在意大利,许可有时很简单便被取消了。我听说过委内瑞拉的情况,在那里,竞争的开发者向当地政府的办事员行贿,以改变几年前的记载。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

房地产投资顾问将为你准备一张目标地区地图，上面标出了现有的分区和土地利用，设施，公共交通，拟建道路，计划的和谣传的开发和其他因素。过了一会儿后，你对开发地的合理规划便有一个初步的印象。

你的付款条例是至关重要的，你必须能轻松自在地拥有5年左右的财产权，因获得各种许可需要花这么长的时间。考虑用5张票据每年付款，每张票据写有商定的利率，但是每张是分开的，因此在第一年结束的时候，你只需用现金支付第一张票据的利息，如此类推。所以对一个100万美元的购买，以8%利率用5张20万美元票据付款，第一年你只需付现金16000美元利息，而假如你用一张票据付款，你将不得不付80000美元利息。当然，利用杠杆有双向作用，就像股市按金交易一样。如果你借钱或筹资购买，而开发需要很长的时间——这种情况是经常发生的，到那时你可能会有周转困难。

最好在已经有了良好的规划和娱乐设施的地区购买地皮，因为对许多人来说，当作地产投资的地方有可能作为养老使用时，该地产投资便多了一层使用价值。购置地皮的人应当选择靠近活动场所的区域如乡村俱乐部，里面有高尔夫球场、网球场，或者是游艇俱乐部，里面设有小游艇船坞和游泳池，带有俱乐部会所或者饭店，可能还有旅游者可以住下来度假的平房。如同候鸟一般，有些人习惯来到这个地方，当时机成熟，它们将是购买住房的候选人。

不幸的是，在美国只有少数真正好的娱乐场地开发者，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而且如果它的经营者不出色的话，当想用这块地皮赚钱时，无法保证这块地仍然有吸引力。

投资地产和投资股市一样，赚钱不易，你应该十分谨慎地看待这个问题。聘请顾问对任何地产投资者都是值得的。有许多事情要查看，其中许多事情对于没有经验的买主来说，是想也没想过的。不动产评估协会和不动产法律顾问协会都会给你提供许多你感兴趣地区的评估师和顾问的名单。依靠经纪人是特别不明智的。请记住，根据法律，经纪人只代表卖主。你可以与他(她)关系密切，但是他与你们的利益是背道而驰的。

不要受司空见惯的陈词滥调诱惑而做不好的地产投资，“这样的好地再没有了。”这是就这块地而言，或许它们不会再有了，但是，你可以把整个美国人口全部放进得克萨斯州，它仍然不会像英国那样人口稠密。在这个国家决不会真正缺少空间。

如果在你那个地区有一个不动产投资信托公司，你能了解到该公司财产，且其管理完全诚实的话，你可以在得知其股份比潜在价值打大折的时候，获得该股份，从而使你的财产价值长期增值。这种情形令人吃惊地经常发生。

在旅行时购买地产

我曾有一个叫米尔纳的朋友，他是一个给水顾问，主要去发展中国家的城市。数年来，他在第三世界 100 个左右不同的城市都呆过一两个星期。他可以告诉你许多城市的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好饭店或者一些有吸引力、价格合理的餐馆。

米尔纳有一个有意思的习惯。他通常在他喜爱的城市里花半天时间,和不动产代理人开车去郊外。他设法推测这个城市会朝哪个方向发展(经常是向上游,而且通常向着机场)。然后,他将花几千元钱在那里买下一小块未开发的地皮,他实际上从没有出售过财产;他只是付税,并阅读当地律师每年都寄给他的一份有关行情分析的报告。

做供水咨询生意很难发财,但米尔纳现在已经成为我们当代人中比较发达的人之一。10 年前我在曼谷遇见他时,他带着我与他的当地不动产代理人一起去转转。我们看到 50 年代他在城郊买下的一块地产。米尔纳那块地是在去机场的路上,但仍是荒无人烟的地方,只有一些商业建筑正在那个地区开始动工。最近我又路过曼谷,吃惊地发现那块土地上建起了低层写字楼。

当米尔纳第一次指给我看他那一小块地时,他提及其价值大概是 25000 美元,而该成本是 2200 美元。我估计当我最近看到这块地时,也就是他成功地利用该地皮把它变成一座写字楼的房产所有权以后,这块地的价值几乎不可能少于 100 万美金。

米尔纳在另一个地方也施展了这种绝技,即桑那州的尤马,该地方长期以来是我们这个发展速度最快的一个州中,发展得最快的一个镇。他在这里开着租来的一辆车,研究着认为可能开发的方向。回家以后他写信给当地不动产经纪人,请他找一块地,最多可花数千元买下。这块地现在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位于市中心，而且价值已经巨增。①

米尔纳喜欢在多事国家买地。任何市场都有躁狂 抑郁症，而且地方的政治问题引起不动产价格比正常情况下震荡加剧。在萧条时期买主消失得无影无踪，但既然总是有人不得不出售，你可独自开战，如同在拍卖时你是惟一的出价人。但是国家几乎决不会从经济地图上消失。社会本身就有很强的自我保护的本能。假如雅典或者布宜诺斯艾利斯的土地所有者，因绝望极想抛售一些财产，为什么不买一点呢？而且如果几年以后他们不顾一切的想买回这些财产，为什么不答应他们的请求？

可以肯定，米尔纳也有一些失败之作。在黎巴嫩首都贝鲁特郊外的一小块土地上他亏损了，到目前为止还有蒙得维的亚（乌拉圭首都）。然而，总的来看，20年来在不到10万美元的总投资中，米尔纳现在的土地资产值几千万美元。现在玩米尔纳的游戏所需赌注要更高些了，但仍然能奏效，而且能给旅行增添乐趣。一路平安！

“不动产人的祈祷”

在结束这一章时，我不得不提到“不动产人的祈祷”，我的一些客户通过开发一些建筑物，赢利几千万美元。在不

---

① 沃尔-玛特连锁店的萨姆·沃尔顿喜欢开着他自己的飞机去考察拟建商店的城市，了解发展的动向。人们经常看见反高压统治政府的巨头罗姆·佩罗特骑着马围着在达拉斯（美国城市）和沃思堡之间的一块巨大的土地上转，他终于将那块土地开发了，且规模不小，还巧妙地获得政府的资助。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动产里，人们倾向采用“抵押贷款”的方式，即用你开发的房产向银行或保险公司抵押以收回投入的资金，而不出售这些财产。这样做的原因之一是，你卖出几次后，你被认为是一个商人，就需按一般所得税率纳税。若用你开发的建筑物做抵押贷款，然后再建造，或者整修一座建筑物，你不需纳税，而且你的收益享有按近期开发的房产计提折旧的保护，因此你可以用借来的钱来建造一座金字塔。如果你比较谨慎，你创造了一个不断带来财富的机器。不幸的是，这些刺激和天生的热情，所有这些都会促使专业开发商过度经营。下一次暴跌会使他全军覆灭。

然而，由于了解这种风险，我那些成功的从事房地产开发的客户把一些资金投入稳健的股票投资组合作为生活保障，以防不测。“约翰，你知道”，曾有人说过：“在生意场上我们有一个祈祷。这个祈祷是这样说的：‘上帝，只请您再赐给我一个不动产的好牛市，这一次我决不让它溜走。’”我们都咯咯地笑了起来。哎呀，感谢上帝恩赐。但是，这次他们又让这个好机会溜走了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收集艺术品

买一件艺术品最好是出于以下两个原因：其一，你对它非常了解；其二，你想长期拥有它。通过购买艺术品来赚钱，对非专业人士而言少有成功。

人们所听说的投资艺术品的标准行话对我来说，似乎只适用于专家，下面是我对非专业人士的一些有针对性的建议。

1. 首先，总体而言，艺术品没有增值功能。

具体流派或者种类总是在发展，而其他一些从前的珍贵藏品悄然隐退。

向艺术界(最好是一个收藏者或者这个主题的作家，而不是商人)的一个最好朋友提一个问题：若你将比如1880年1910年或1940年第一次出售的每张油画拿来，并按当今市价进行估价，所有这些画现在比当时价格是高些还是低些？这些作品巨大的优势将从计价器上完全消失。他们如同古董一样价值变低了，或者放在楼顶间积满灰尘。即使如此，人们仍可以给他们一个“估算”价格。价格可能较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低，因为这些作品质量平平庸庸，且这些艺术家本身被世人遗忘。

同样问题的另一种问法是，那些挂在维多利亚时代普通家庭的画，当今的价钱是否与那时一样？当然，有极少数由那个时代画家留下的有趣作品（可能在当时被冷落），现在仍然受人青睐，但已经微乎其微了，也许只是所有作品中1%的1/10。这些少量的作品的升值是否能抵消其他作品的贬值呢？完全不可能。

我看见过一份价格研究，它是专门研究提香的。提香（1490～1576）是意大利文艺复兴盛期威尼斯画家，擅长肖像画，宗教和神话题材画，作品有《乌尔宾诺的维纳斯》、《圣母升天》、《文德明拉全家肖像》等，该研究列出了从他那个时代直到最近所出售的作品的价格。若以不变价格而论，其价格在几个世纪以来基本是一样的。没有投资回报，仅仅是一种预防通货膨胀损失的保值行为，而且在那时你还要成功地从众多画家的作品中找到提香的作品才行。另一份研究表明，当时最受人喜爱的英国画家兰西尔的一幅作品在1875年时售价为2257英磅，半个世纪以后，也就是1928年，该作品只值38英磅！

我感到普通艺术品从它首次卖出的那天起，以不变价格计算，该类艺术品价格在逐渐下跌，但是，在讨论艺术品投资时，必须有一个比较公正的态度，即投资证券与投资普通艺术品两种方式是如何联系到一起的。若所有不同的股票有价证券结合在一起，以年利率8%的复利计算其总收益是，1928年的1美元到现在已经变成了税前的100多美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元。我看未必有人能肯定1923年间转手的所有艺术品的平均价格现在是那时的100多倍。

2.“选择”不能解决问题

曾有人非常精明地预见到雷诺日后的重要地位，并在价格便宜时买下他的作品，他就是费城的巴恩斯博士。但是，若通用汽车公司总经理去参观哈默画廊，在一幅希望以后“上涨”的画上投资50000美元，他会这样做吗？几乎不可能。事实上，那些在投资艺术品方面做得成功的人士通常凭借娴熟的技艺选择作品而取得成功，但是只有专业人士才可能有这种技巧。

少量的艺术品的买主只能购买正在出售的作品。因为画廊生意非常冷清，商人只能在墙上陈列那些将相当容易流行的艺术品。而在雷诺大半生中，他的作品没有在高级画廊出售过，你可以直接从画家那里买他的作品。许多那时富有的收藏者所收集的画家作品，这些画家的名字现在已被世人遗忘而且其价格微不足道。下面让我们看看在1870年和1900年之间法国罗马奖获奖者名单。他们当中没有一个名字现在为非专业人士所熟知，而且我看也很难找到几个在壁炉上挂上一幅他们作品的人。当然，若你在75年或100年以后的今天，用他们作品的最初售价(根据法郎价值的变化进行适当的调整)的一小部分四处收集这些作品，你可以很容易地收集到很多。我不知道在什么地方能找到他们的作品。然而第一个拥有者根本就没有任何投资回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗马奖

1870 年——雅克·勒马特	1872 年——约瑟·夫·费里尔
1871 年——爱德华·图杜兹	1873 年——埃梅·莫罗
1874 年——艾伯特·贝纳尔	1887 年——亨利·多格
1875 年——莱昂·柯麦尔	1889 年——洛朗·蒂埃斯
1876 年——约瑟夫·温克	1890 年——安德烈·德旺贝
1877 年——泰奥鲍德·夏尔堂	1891 年——亚历山大·拉夫利
1878 年——弗朗西斯·斯哥美	1892 年——乔治·拉韦尔涅
1879 年——阿尔弗雷德·希朗特	1893 年——莫里斯·米特塞
1880 年——维克托·希拉韦特	1894 年——朱尔·勒鲁
1881 年——路易·富尼埃	1895 年——安托万·拉里
1882 年——居斯塔夫·波普兰	1896 年——夏尔·穆
1883 年——安德烈·巴赤	1888 年和 1897 年没有颁奖。
1884 年——亨利·番达	1885 年——亚历克西·阿克西尔罗特
1886 年——夏尔·勒白勒	

1888 年和 1897 年没有获奖名单，狄加、莫奈、雷诺等都是有实力获奖的画家。

3. 你不要期待很容易地发现廉价品

这条原则适用于真正意义上的非专家。关于投资艺术品或古董的书喜欢描述那些成功的寻找珍品游戏。比如作者在一个地方古董商店到处转悠，结果突然看到一张毁坏了的扶手椅，多亏了他敏锐的眼力，认出了那张椅子是路易斯十三世的真品，而且不是经营者所认为的是 19 世纪复制品。他假装满不在乎，把价格从 800 美元砍到 700 美元，拿走了该珍宝。经重新修复后，该椅子售价为 15000 美元。

或者是写预观即将到来的拍卖，借助闪光灯和放大镜盯着看一幅阴暗的油画，他辨认在粉饰下面可能是签名。他用 500 美元竞买下这幅油画，然后拿回家，用瓶子和拭子

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开始工作,不一会儿,发现了那个少见的大师的名字,克劳思·冯·奥伯格勒。上次拍卖会上的灰姑娘在下次拍卖时价值已高达27000美元。

虽然他并没有在讨论投资,但这种活动本身表明他在研究及时间方面的有较多的投入。这是一种商业活动,如同勘探矿物。此外,这些书实际上未曾阐述什么锦囊妙计。作为一个业外人士,你能理智地期待的最好结果是一系列小的收获外加发现时的激动,这确实是一个令人相当愉悦的乐趣。这就如同你所看见的在用金属探测器搜索海滩的乐观者,他们不时地掘出一枚硬币或一只铁钉,但是对于他们所花的时间而言并没有合理的回报。此外,你更可能被一件赝品所迷惑,而卖主则有足够时间去获得或者根本不需获得一位专家的鉴定说明。

4. 你不必寻找“最好”的珍品

经营者通常告诉你要收集某一类中“最好”即最贵的作品。我明白他为什么会采取这种态度,因为价格昂贵的艺术品按每美元租金算要占据较小些的空间。然而,一份拍卖记录研究表明,若一个时期或一种流派受到青睐,一“揽子”二流的作品比最杰出的代表作完全有可能获得更高的收益率。不过,万一这类作品的收藏兴趣完全没有了,以“适当”价格出售“最好”的作品比出售一幅二流作品的机会要好得多。

5. 面临大量诈骗,“骗局”和利益冲突时,不要感到吃惊。

艺术品市场像19世纪的华尔街,在很大程度上受人操

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纵。你所获悉的一些拍卖的艺术品的惊人的成交价格实际上是该艺术品画廊的主人卖给自己所创造的，也就是华尔街所谓的“等值复制品”，在商业历史上几乎最丑恶的一段是发生在叫“马尔伯勒画廊”的列支登士登公司。

艺术品市场就是这样的，那么怎样投资艺术品呢？

成功进行艺术品投资的一些原则

1. 曾合于时尚的东西将又会流行

我认识的许多成功的收藏者都遵循这个原则。

我的一个大学朋友卡里·韦尔奇 50 年代的时候，开始喜欢莫格赫尔的袖珍画，而那时很少有收藏家对此感兴趣。现在这种袖珍画已经成了一种著名而又有价值的收藏品。另一个收藏者有一段时期被美国早期的民间绘画吸引住了，但那时购买其中较好的作品只需花 10 个美元或 15 美元。第三位叫尼基塔·洛班诺的收藏人士对佳吉列夫(1872～1929，俄罗斯戏剧和艺术活动家，曾在莫斯科创办《艺术世界》杂志，后长期侨居四处，在巴黎创建俄罗斯芭蕾舞团〔1909〕，在欧美巡回演出)现象入迷，购置了重要的芭蕾舞服装及图纸，他是从替佳吉列夫工作的艺术家们的遗孀和前妻。那里买到的。一个波士顿朋友对快速帆船时代极为入迷，养成了对帆船油画这种不寻常的收藏爱好，当时这种油画的价格只有 100 美元一张。一位叫瑟·利昂·巴格勒特的英国朋友在 30 年代买下了文艺复兴时期的青铜制品，这些青铜艺术制品在当时并不流行，结果变成了一种著名的收藏品，另一位伦敦商业银行的朋友收集中世纪硬币的情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况也是如此。

这些收藏活动有一个共同的特点，即可收集的物品来源可靠，部分收集者对其又十分喜爱。大多数情况下，买主对与其相关的领域有较深的造诣。有几个收集者到后来直接从所有者那里买进，因为在那时商人们还没有发现足以令他们感兴趣的经营类别。

我曾研究过一个理论，即萧条时代 WPA 艺术就其本身而言，已是无人问津，我就此做了一些调查。我在斯塔腾岛的一个货栈里发现了一个巨大的暗窖，这个暗窖属于一个自来水工程承包商，他用油画来包住水管管道。他以 100 磅一包出售这些艺术品；若你坚持挑选你所需要的艺术品，你得额外付一笔小费用。

到 20 世纪 60 年代，在普列克斯玻璃，铬合金和几何版画的时代，哈得逊河流派画家已经过时。然而，他们在 70 年代后期进展惊人。因此，我的 19 世纪罗马奖获得者及其宗教艺术在一段时间无人问津后，价格有所回升。

我自己爱好的东西中一个例子是 19 世纪法国动物雕刻家，他们是巴列两兄弟、梅内、罗萨、伊西多尔、博纳尔和其他雕刻家。我喜欢优秀雕刻家，而且我认为几乎任何人只要在书桌上放上一件他们的代表作，通过观赏其作品，都会喜欢这些雕刻家。在欧洲这些作品 100 多年前以大版制做，并且价格不菲，后来这些作品黯然失色，到二战时候经常被用作门垫，或干脆将其熔化以提取其金属成份。50 年代这类作品的一部上乘之作标价为 50～75 美元，现在该作品已上涨到几千美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 购买被视为二流艺术的工艺品

为赚钱而收集的最可靠的作品是介于艺术品和工艺品之间，并令人赏心悦目的作品，这种作品做工考究、质地纯正，表达某一特殊时代人们的情感，并且具有艺术内含，但是还没有被充分认为是艺术品。据我自己观察，我发现有美国的棉织品，原始的民间绘画，航船模型，或者一段时期的“漂游世界”图片（其中有一些图片，日本人用作包装纸）。我的日本管家从她兄弟那里收到一套霍库萨（Hokusai）的36张富士山风景画，那时这套风景画并不值钱。她在60年代送给别人一些了，当时这些画售价为40美元左右，最近她发现这套风景画每张涨到几千美元。柯里尔和艾夫斯石版组画（19世纪美国的两位石版画家柯里尔和艾夫斯创作并出版的描绘当时风俗人物大事等）在上一代或上二代也同样作了重新估价。精致工艺品（雕刻彩画等）和玻璃压纸器的情况也是如此。我发现玻璃风景画自从我第一次买了几件以来已经上涨了10倍。我的一个墨西哥朋友，安东尼亚·哈斯过去经常送给他的朋友一种可爱的小型粗糙的奉供的锡纸油画，这些油画是过去农民留在教堂里的，当时花大约35美分就可以买到。现在这些画售价是几百美元，但他自己没有留下一幅这样的画。我自己收集带插画的“精美广告”，实际上是广告传单，开始是由店主免费散发。我过去花大约100美元购买这些传单；现在买这样的广告传单要花近千美元。

过去这些东西都是有吸引力的买卖，而且还没有由艺术商人来经营，而是委托给廉价商店，废品店和跳蚤市场，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这类有争议的东西被认为太多，于是人们便不加思索将其弃掉或扔在阁楼上。

3. 当一个国家富裕时，它要买回自己的历史

另一个非常有效的规则是收集一个国家最好的艺术作品，而这个国家将来注定会在经济方面繁荣。例如二战之后，当时除了美国以外，每个国家都留下了战争的创伤，因而美国家俱和油画走俏。然后，发达的日本人对东方的作品竞出高价，接下来随着石油大国的中东人买回其国宝之时，伊斯兰艺术也开始兴旺。中国、朝鲜、台湾和东欧艺术品也在遵循着同样的规律。既然古巴经济方面的束缚时间几乎不能比其"最高领导"卡斯特罗的寿命长，古巴的艺术应该是一种有利的赌注。

风险因素

当你打算卖出什么艺术品时，很可能不会有令人满意的市场，如果你在其正在流行期间将其买下，那么你可能必须等到下一轮行情见好的时候才能卖出。即使到了那个时候，在拍卖画廊买卖一件作品的手续费大概要占去售价的40%左右，而在商人那里至少是50%或更多。加上销售税，你可以肯定一个完整的交易很可能要占售价的60%多。这是一个难以逾越的障碍(相比之下，由美国ATT代理买卖一件艺术品的手续费之和再加上税费大约只占售价的1%)。

还有，几乎每件艺术品都可能被伪造。意大利，俄罗斯和其他国家均有完备的造假工厂，因而有组织的犯罪已不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可避免地渗透到商业活动中。因此一定要有来自外界的纯正的权威机构的可靠性证明,才能购买贵重的作品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金和宝石

黄金是大动乱和恶性通货膨胀期间你所需要的东西。欧洲人通常在一些地方贮存一些黄金以备不时之需。另外,黄金对于印度妇女而言几乎是显示财富的最基本的形式。它被普遍接受,因此若有必要时,你可以立即出售一两个金币;它极有价值,你携带少量金子便可长时间维持你的生活;它不会丧失光泽,便于铸造,容易检验。

但是在正常时期黄金的用处就没有那么大。几乎所有生产出来的金子仍然存在并且按一定的价格在市场流通。既然黄金的供给是无限制的,你就不可能对黄金实行"控制",所以无法在供求的基础上展望黄金的行情。而像铜一样的工业矿物,铜的供应基本上必须根据需求而定。

此外,黄金是一种投机性玩物,随着投机商介入,它不时飞涨,这种情况持续几年,然后泡沫破灭。

金矿股票有点不同。他们构成了一个市场群,该市场群像其他市场群一样,不时复苏。在接近金属投机泡沫高峰时,投资者开始对今后采矿业的利润进行乐观的估算并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导致金矿类股票牛气冲天。然后随着气泡的破灭,又恢复正常。

至于宝石,若你在哈里·温斯顿商店买一颗钻石或彩色宝石,拿着它走过第五号大街到卡蒂埃商店再去出售,你最多也只能得到你刚才所付款项的60%,税不在内。所以宝石是一个属于专家的领域。

同时,你可能被变化的时尚所欺骗。卡蒂埃家族居住的一栋大楼是皮尔·卡蒂埃用一根珍珠项链与一名叫普兰特的富翁换来的。但当出现人工养殖的珍珠时,珍珠市场价格一去不复返了。

钻石相对于人造钻石而言是一个好的赌注,更有利于比尔斯珠宝商的持续垄断经营,他的联合销售组织实际上对人人都有利。它与任何其他垄断组织不一样,是因为我们都愿意钻石传家宝能保值。我不知道其中什么因素将起决定性作用。

宝石不像金子,独特并受主观因素影响,量少了便没有市场,因此在我看来,宝石不是一种方便的保存价值的方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致富之路

首先要迈出的一步是摒弃东海岸所谓体面的观点。我东部“成功”的朋友中少有发财:他们或以体面的方式开始创业,或仅是争取一份较好的工作,如当律师合伙人、华尔街类型的人、公司总裁或副总裁等。我的这些朋友的确受人尊敬,但是在纳完税后,用于积累的财产已所剩无已,就如同过去的人那样,或者像现在的墨西哥、巴西、泰国、北朝鲜或台湾那些地方的人那样,仍然满足于城镇的住宅、快艇、多处的农场,以及他们最后将送给博物馆的收藏。要想致富,你就应该像伊丽莎白一世时代的冒险家那样;像一个世纪前的美国人,而不是像现在他们的后代那样在思考问题。你应该争取成为一个财富的创造者,而不是财富的保管员。

其二,你应该问问你自己,什么地方非常需要我,假如我能够承担适当的风险和不适,我能否因此而得到真正的回报? 一个好的回答是去有闲置资源的发展中国家。假如你非常精明,而且精力旺盛,能成功地融入一家遵纪守法的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司，你可能在发展中国家的建设中会起到一定的作用。

在这样的地方，你努力工作、承担风险、进行创新和得到很好的回报都被认为理所当然。我的美国朋友们在匈牙利经营餐馆连锁店和一家照相馆，这两个店都有好几个亿市场资本总额；在澳大利亚种植葡萄园；在大不列颠、哥伦比亚开发矿物大企业；在中美开创主要的农业设备销售公司；创办香港电视台；创立泰国装瓶公司；在西班牙南部建立一个大型的石油化学联合企业；成立马德里投资银行；合并朝鲜化肥联合企业；创立希腊的李维公司(Levi's)。我可以列举几百个这样的例子，而我自己确实参与了其中一些事务。这些人生活得顶刮刮，有一大群工作人员，他们很愉快地做着该做的工作。这些人是豪商，若他们非常乐意的话，这里也给予他们施善的机会：将摩根图书馆或者弗里克艺术品收藏馆捐赠给社会，但创办人首先得赚钱才行。

以下是操作的实际过程。首先，你应该在开始之前，掌握一些有用的本领。非常熟悉共同基金的销售情况，或消费者商品的开发，或投资银行("经营业务")业务都可以；或者有一个工程学位，再加上几年电讯公司的工作经历；或者在石油或硬岩石地理学方面有实际工作经验或筹措款项的经验；或非常了解消费者信贷或租赁业务；或非常了解与消费者相关的业务，比如装瓶或邮购。你必须有一种商业意识，企业家才能和爱好异国食物及语言的能力。你还需要6个月或者一年的生活费，最好向老一辈家庭成员借来这笔款项。

在你到达西贡、圣地亚哥、圣·保罗、悉尼、新加坡或圣

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

荷西以后(自由企业体制导向和高成长率是必不可少的),向周围人打听有关正从事有益工作的年轻美国人。去拜访他们!拜访主要银行和律师(最好带着你自己的介绍信),进行考察,每个人都会请你共进午餐并提出建议。把这些建议都记下来。拜访当地开发银行和称作发展的部门以及那些把持地方和美国商业协会机构的人。

若你坚持效仿先驱者,在几个月之内,你将发现正在寻找企业家的三个或四个项目。幸运的话其中还包括可以运用你的专业知识的一个或两个项目。例如:高级速食食品或可获得特许经营权的汽车租赁业务;或某一集团想建立一家专业化工厂,或开采一座矿山,但不知道真正的专利技术合作者;或当地啤酒味道不佳,投资者愿意和外国啤酒公司一起投资建立一家合资企业,但他们不知道去找谁;或者是有一家饭店地基,但希尔顿已经说了不……,下一个应该找谁?开发银行经理可能会告诉你十几个这样前景看好的项目,但他因太忙而不能做更多的事情,只能等这些项目成熟以后再给予贷款。对于许多项目来说一个好的开始就是找一家需要在当地销售的国外名牌产品。你必须建立该产品市场,然后再逐步地转移到当地生产。

几个月之后,无论什么时候,你回到饭店,都有5个电话在等你的回音。再过两三个月以后,你可以决定参与其中两到三个这样的项目,你付出了劳动也开支不少,但没有薪水。

若你总是诚实,精力充沛和谨慎,即使第一个项目没有成功,你将以严谨认真而闻名。过一段时间以后,有实力的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集团企业将挑选你做一些真正有价值的事情。

在这种情况下，技术方面称职的年青美国人一个明显的优势就是可以用英语起草可行性研究报告，提出各种假设，并列举精心计算出来的数据，然后帮助找到国外专利技术或投资合伙人。当你以适当的形式做好这份研究时，回家去向叔辈们请教，他们将向你提供建议。他或他的一个在管理咨询公司的好友将给你介绍三个或四个公司。最后向可能性最大公司递交合作意向书！因为你最先提供报告的公司可能会指出你的可行性研究报告里的一些不足之处，到了与最后一家潜在公司谈判时，你肯定把该项投资活动的方方面面均考虑到了。

把这类事情放在一起要比你想象得容易些。让你自己分享5%的干股，并任兼职副总经理。在二三年并且实际经营过几个小型项目(100万或200万美金左右)后，你可以着手一个1000万美金的饭店或灌注公司，或者一个2000万美金的制造工厂。假如你从零创立该企业，你等于是为自己经营。因为你有许多权益而且是干股，那么你将发迹。

所有这些事情在美国也能办到，在那里我们有我们自己的按成长性衡量的开发领域，但竞争激烈得多。大公司经常在不断的扩张中向这些行业渗透。甚至在州级中心里都有能干的经营者和管理者。在美国，你犯错误了，就意味着失去许多机会。但在发展中国家，即便犯了错误，那儿依然有很多机会，且缺乏竞争力，还允许改正错误，如同可在书后寻找答案一样。可以说，这一切都是由于你带来了国外的商业理念和技术。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而,你只需要从一个大项目里拿到5%或10%的干股,你的事业就已经起步了。如果企业成功,过了5年或10之后,价值会升至原来的三倍或四倍之多,那么你也就成功了。机会可能比你预料的要好,尽管决不是非常肯定:我也有一些其他的冒险家朋友,或是他们选择的国家不恰当,或是他们不是十分能干,或是他们没有成为实业界的巨头,他们都没有成功。即使是这样,但在我看来,他们也表现出比大多数我所认识的城郊俱乐部里的职业人士一种更加丰富的人生阅历和见识,总之,他们的事业是有益的。

我并不是说可以不经实地考察,而将资金投入到外国的风险事业。这样做将会失败。我的意思是到那里去并留下来,在一个需要你的精力、才能和更先进的经济知识的地方,你会得到丰厚的回报。没有人能保证这种方法一定会使你富裕,但是不奉献出你早期的工作,富裕也不可能以其他任何方式实现。

我还参加了发展中国家的一些公益活动,我可以肯定地说与社会公益活动家相比,那里更加需要有技能的企业家。企业家们也会有更多的乐趣。勒尼德·汉德写道,“……在创立一个企业,或挖掘一座古老的城市,或建立家庭,或创作一个剧本的时候……,在所有精选的工作中,工匠都在起作用。正如史蒂文森所说,工匠在工作时得到了回报……假如从事于一个人喜欢的工作是自私的话——只是因为他喜欢这个工作而没有任何其他目的,那就让我们接受这个非难吧。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章

家政收支计划

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生活基本开支

在约翰·高尔斯沃西小说里，精明的受托人索姆斯·福赛特告诫他的后代："永远不要出售统一公债①"。统一公债是长期英国政府债券。提起它，英国人就不时地想起从前有一位有财产的富翁的故事：这位富翁一年有一万英磅的收入。在一战以前，按英镑算，这笔财产的确会使你生活得很好，因为那时候，没有通货膨胀和纳税问题。但是，上帝啊！如果福赛特哲人的后代听从了索姆斯的忠告，他们现在将一贫如洗。由于通货膨胀原因，一战期间的长期英国债券按实际价值计算，现在只值当时该债券价格的 1%左右。另外这笔收入还必须缴纳巨额的税负。

"72 规则"说明若按复利方式计算，你的资金翻倍速度是令人吃惊的。这一规则是指利息率几年内才能够达到72，那么本金就会在几年内翻倍。例如，按 12%的利率计算，你的 10 万美金在 6 年之内就是 20 万美金。这一规则反过来也成立。以通货膨胀率计算，资金损失 50%所需的

---

① 英国政府于 1751 年开始发行的统一公债。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间即通胀率累加达到 72 所需的年份。这样在 6%的通货膨胀率的时候，本金损失一半的时间是 12 年。因此，在通货膨胀率是 6%的 25 年里，资本投资组合里的债券部分将两次被腰斩或者按实际价值计算，只有初始投资金额的¼，而在 50 年后，仅有 1/16，也就是说，该投资组合的债券价值已可忽略不计了。

事后想来，我们可以看到在 1910 年有固定收入为 1 万英磅一年，并想保持该生活水平的年轻的福赛特，需要至少将一半的收入从统一公债转投入通货膨胀保障基金，他只能靠另一半收入完税后的剩余部分生活。

然后让我们看一个相反的案例。15 年前在《金融大师》一书里，我对下述情况率先作了研究，即那些购买了伯克希尔·哈撒韦，也就是沃伦·巴菲特股票的人，到今天为止已经得到每年 100%的投资回报率（单利），但同时他们也没有任何收益分配。因此名义收入不能说明所有的情况，它需要一些分析和调整，你才能有信心地建立起能够维持你生活的水准。

当和新客户讨论预算时，我首先指出，你必须准备像一个军事指挥家一样，首先想想不利因素。你的短期国库券和黄金就是你在山上的骑兵队，当战斗对你不利的时候，你可能需要该骑兵队来挽救战局，就像你的救生艇和降落伞一样。这些东西在那里，并不是你能行驶得快些或飞得高些，他们只是便于你保住性命（当然，如果在大跳水期间，你有胆量成功地投入你的储备金，像在滑铁卢击败拿破仑的英国将军惠灵顿和随后的英国的罗思柴尔德家族一样，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么你就可以大赚一笔)。

现在,让我们再详细说明一下。假设一对最近退休的夫妇从投资中收入10万美元。假定他们资本的1/4作为流动储备,且大部分买入债券。他们从这些储备里所得到的6%利息收入(比方说)并不是真正可花费的收入,因为债券的实际价值,即便假设相当低的通货膨胀率,其完税后的贬值速度也差不多和所支付的利息率一样快。所以如果这对夫妇期望收入10万美元,其中大概25000美元来自债券,现实的方法是将几乎所有的25000美元再加到本金里去,而我们的预算只能以剩余的75000美元为基础。

但是这个75000美元是不是可以真正用于日常开支,还得取决于它是怎样产生的。如果该款项是投资公用事业类股票的收入,但该类股票的股息每年几乎没有上涨;或投资于某一公司,但该公司是通过增加长期债务来保持该股息的增长,那么该夫妇有可能遭遇我们上面提到的那位1910年英国人的情况。按理说他们应该从他们股票收入中拿出相当大的一部分储存起来,作为收入保障基金。

相反,如果这75000美元是投资于低股息高成长股票投资组合的收益,那么该夫妇的花费可以比其纳税后的股息略为多些,而实际收入仍然会增加。若投资于一些出色的企业,如3M公司,美国国际集团,或者伯克希尔·哈撒韦,你当前的花费可比现行股息更多些。假设这些股票的收益率是3%,股息每年增长10%。在这个基础上,如果花费当时资本价值的5%是完全可行的(3M将一半的收益再投资以求进一步发展,美国国际集团拿出90%再投资,伯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克希尔·哈撒韦是100%)。既然在若干年以后,成长股票的投资组合的股息率提高的速度,比收益型股票要快,那么情况也就会越来越好。当然,在遵循这个策略时你必须谨慎且务实,在执行高收入策略时,你也必须如此。债券可能会遇到麻烦,股利也可能令人失望。

如果投资组合是由老牌一流大企业组成,如伊斯曼,柯达,通用电气,吉利等等,那么你可以很有把握地花费约全部股利(但是不能超出),因为你有信心它们的当期收益届时将会与通货膨胀同步上涨。

另外一点,我曾向退休人员指出,由于他们对名义收入的“货币幻觉”,在消费方面总比他们实际收入要多,这样做会消耗尽他们的财富,结果在他们70多岁时处于一种窘迫的经济状况。他们总是说,“就这样吧!我不指望活那么长的时间。”恰恰相反,许多富有的人活到差不多80多岁。没有什么东西能像一份令人欣慰的收入可以延长生命,我似乎注意到特别是如果有一群穷困的继承人,在眼巴巴地期盼这份遗产的时候更容易出现这种情况。所以要面对现实且谨慎为之。让意外之事成为令人愉快的经历。

以下是我自己经历过的两个案例。一位我称之为埃伦·保尔森的寡妇,她丈夫去世时给她留下一大笔钱。这笔钱的投资收益伴她终身,本金在她死后分给他们的三个子女。她继任丈夫是一位成功的纽约商人,他们有两座舒适的房子,一座在康涅狄格州的格林威治,另一座在科德角——他们经常在那里避暑。孩子们喜欢来格林威治的寓所度周末,夏天时,他们长时间呆在科德角,所以她两处的房子都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

留着，结果几年过去，保尔森太太发现她自己快无法维持这样的生活水准了。

她在与受托人的年会上，坦率地提出这个问题：她如何在没有她继任丈夫丰厚薪水的情况下保留两所房子，同时能大致维持和以前一样的生活水准？最后他们决定每隔一年或两年出售一些低收益成长股，并买进债券或高收益的股票，以维持所需收入，希望这样做情况会好转。

因此该信托投资组合最终变为大致一半为固定收入的有价证券，一半为高股息的股票，特别是公用事业类公司股票等等。

然而不幸的是，这个投资目标从表面看也是难以实现的。在那时她的生活费用每年上涨 8%，所以为了实际生活水平不致于下降，她的收入必须每年增加 12% ~ 15%，因为她的税务等级也提高了。现在一年股息增加 15%的收益型股票非常少，而债券付息根本没有增加。

在大约 15 年的奢侈的生活后，埃伦·保尔森太太收入的实际购买力大概只有她丈夫刚死时的 40%。旧的受托人退出，他是她丈夫的朋友。有着更加朴素而且务实态度的新受托人就任。他们对所看到的情况感到惊愕。她不得不卖掉她的两处房子，搬进一座小些的房子里，在那里要孩子们来度周末有些紧张，因为孩子们现在有自己的家庭，来的时候都是四五个一群。

保尔森太太还有许多年的生活，这些年将在紧缩开支的情况下度过。如果当时她马上紧缩开支，并采取一种现实的投资策略，她原可以在她余生过得更舒适些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此外，当将来孩子们得到他们变少了的遗产里时，他们完全有理由抱怨前受托人，若他们很世故的话。就法律而言他们不足以提出诉讼，但肯定能根据常理对前受托人进行追索。受托人在通货膨胀之时，通过大量投资以求获取收益且故意挥霍立有遗嘱人的资产。当孩子们问起他们的遗产情况时，其长辈将不得不说明，主要是挥霍在高水准生活上。事实上，埃伦太太本人也有理由抱怨。原来的受托人是她丈夫生意上的老朋友，出钱雇用他们，目的是为了让他们以其务实的态度和经验对这些遗产进行管理，从而使她的孩子和她的余生受益。他们为什么不向前看，使她能维持某一生活水准，进入良性循环的发展中？

有一次，一位律师熟人来说，他有一个客户可能需要我们的服务。这个客户年纪为 34 岁，是一位叫威尔·布莱克的石匠。他一直在费城郊区的一所房子外面搭脚手架。这个脚手架坍塌，他摔到下面的石头平台上。他在医院里躺了一年以后，仍然不能行走。他提起诉讼，最终得到 120 万美元的赔偿，该律师拿了其中的 1/3。结果布莱克发现他自己只能坐在轮椅里，靠剩下的 80 万美元维持生活。

在布莱克，他的妻子和律师(他叫宾厄姆)进行的一次会谈中，他们把有价证券组合交给我，该证券组合是公司债券和市政公债，包括一些垃圾债券和一个货币基金。

布莱克非常高兴，他年轻的太太打扮入时，他们似乎得意至极。他太太说“宾厄姆先生已经替我们安排好了，一个月有 4500 美元的收入，这是威尔在干活时拿到的工钱的两倍多。我们已花了许多钱来改造我们的房子，加铺斜坡和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个游泳池,这样威尔能够出来活动。但是即使这样,我们目前仍过得很好。我们正考虑在佛罗里达租一个地方过冬,只要一个小地方就可以。”

我没有考虑佛罗里达。我问道:“为什么你们把整个投资都放在债券里?”这位年轻的太太回答道:“这样更稳健。我不愿意入不敷出,所以宾厄姆先生建议买债券。这样,即使交完税后,我们仍能按照收入水平过日子。”

我久久地看着那位律师。是该向这些人说明“货币幻觉”的时候了!若布莱克一家人花掉所有的收入,这实际上是,他们在严重地侵蚀本金,因为债券投资组合的实际价值因通货膨胀而逐年下降。按照那个比率,15 年后他们的生活水平将下降到只有他们目前生活水准之一半,再过 15 年他们只有目前生活水平的 1/4。他们的处境将是十分困难的。

我说:“除非你们认为通货膨胀会停止,否则,按照你们目前的策略进行投资,你们迟早会一贫如洗。这只是时间问题。目前情况下,若你投资的资产其价值增加和通货膨胀同步的话,我认为谨慎的开支水平应是你资本金的 5% 左右。所以你应该逐步转向股票,在市场疲弱买进,在每月完税后开支大约 3000 美元的基础上做一个新的预算,该预算随着生活费上涨而增加。”

布莱克太太急切地问道,“投资股票不是有风险吗?”

我点头说道:“我希望风险不会太大。”

宾厄姆说道:“但是有一些稳健的股票收益率为 6%,其中一些公用事业类股票……”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我打断了律师先生的话，说道："我很遗憾这些股票的表现太令人失望。一般情况下，这些股票的股利无法与通货膨胀同步上升。他们表面看起来稳健，这是因为他们资深著名，但是他们可能没有办法让你的本金保值。"

给我留下深刻印象的是，威尔·布莱克是一个勇敢的人，他接受了所有这些看法和建议，甚至似乎如释重负。他一定已经感觉到了该律师的计划是奢侈的，尽管他的太太喜欢这个计划。告别一些这样的浪费吧。宾厄姆先生看起来有些不好意思。我们约定了下一次会谈的日期。

但是即使是"稳健"股票也不一定是解决问题的办法。你必须再冒一点风险看看。年长一点的读者可能记得，二次世界大战以后，一种典型的具有高收益率的信托证券组合似乎是以下这些：美国国库券，公司债券，市政公债，美国铝公司，美国电话电报公司，杜邦公司，通用汽车公司，欧文斯—伊利诺斯公司，宾夕法尼亚铁路，西屋电气公司，美国石膏公司和美国钢铁公司。

25 年以后这些"稳健的投资"又怎样呢？让我们假定原始本金为 10 万美金。再进一步假设该本金的一半投资于债券——当时情况通常如此，且债券每隔 10 年重新设资一次。25 年以后，该有价证券的市场价值约为 117000 美元。就购买力而言，其价值约为 36000 美元，按美元实际购买力计算亏损 64%。是安全？还是稳健？

"稳健"投资的投资组合倾向于拥有许多成熟且成长缓慢的公司。这些公司由于受工会的抵制，激烈的竞争，用户第一主义和不利的规章制度等影响而受到压制，并且很难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吸引一些年轻有为的高级管理者。因此，一个熟悉的名字并不一定是稳健的。相反，它是个不能让你温暖的安心毯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保险:概率至上的赌博游戏

哈佛大学出色的财务主任保罗·卡伯特曾告诉我:“除了知道我不需要任何保险以外,我对保险这该死的东西一无所知。”通过这个典型顽固的道白,他表明虽然保险在某种情况下是必须的,但从投资的角度来说,并不是一桩好买卖。保险是一种非常明确的赌博游戏,并且最初就是这样规定的。除了明显的应急需要,特别如第三者的残疾,大病保险,屋主保险以外,在投资计划里,保险的主要用途是来照顾家庭。也就是说养家糊口的人已经亡故,而他还没有为家人存贮足够的资金来应付必需的开支如小孩的教育等。为应付这种情况,定期人寿保险就是一种准确而有效的解决办法。投资普通养老保险或终生养老保险从长期来看,不及更传统的投资方法令人满意。

让我们来进一步讨论一下你何时真正需要保险。

三个可保险的灾难足以影响你财务上的安全。一个大的债务诉讼,一场灾难性的疾病,或你家里一场没有及时扑救的火灾。关于最后一种情况,若你的屋主保险规定不少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于建筑物的重置价值的 80%(不是成本价值，也不是市场价值，当然不包括地皮)，保险赔偿金额一般只相当于你所有房屋的损失。因此，保险不足是危险的(超额保险对你来说是一个恶作剧。比如，以几年前的购买价格投保一辆豪华车，保险公司会高高兴兴地收下所有那些年的多付的保险费，但当遭受损失到了开始理赔的时候，就会出现一个铁面无私的财产损失核数师，他拒绝支付超出当时同样旧车的账面价值部分)。

一场大的债务诉讼足以让你倾家荡产，甚至律师的帐单可能都是极其的昂贵。所以，尽可能购买最大额度的包罗万象的保险——现在 500 万美金是常见的保险限额。这样的话，保险公司会马上接手相关诉讼，并出庭辩护。

没有恰当的大病医疗保险可能在灾难来临的时候，使你变得一贫如洗。这里因素关键是要确保你免遭通货膨胀的侵蚀，而且确保“内在限额”是合理的。许多公司的集体保险单可以转换为个人保险单，这样当你离开公司时，可以带着保险单走。这是根据一些州的法律规定的。然而，当你真正离开时，被转换了的保险单通常给予低些的保险总额，可能无法使你免遭通货膨胀的影响。你可以与公司财务主任讨论一下这个问题，可能会改善你的处境。在 65 岁以前，价还可以买几份个人医疗保险单，这样在退休以后便可作为好的医疗保险的补充。但是，有一些保险公司不再提供这项服务。许多保险公司为 65 岁及以上的老人提供好的医疗保险补充计划，它包含了一般公办医疗保险中不负担的医生服务费用，以及不同等级的护理费用。处方药

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的保险额最好有一些限制(55岁老人可以加入美国的退休人员协会,该协会和邮购药店有协议,这样可大大地降低药物的费用)。还有私人护理保险,但是这种保险少有令人满意的(当然,在拟实行的国家健康计划生效以后,所有这些规定都需重新研究)。

削减你不绝对需要的保险,如汽车碰撞保险,并且剔除你支付得起的所有其他不太要紧的保险。记住,保险是一场由概率决定的、仅部分理赔的赌博游戏。因此只购买最需要的保险,而且确保你能因此而受惠。

年老的人通常在“疗养院”社区买一套公寓房。这样当你身体健康的时候,你过着差不多正常的生活,但是如果你生病,你有资格享受全额医疗福利。这可能是保险规则的一个有益的的变动。

以下是一些很重要的建议:每年让你的保险经纪人给你寄一份表明你所有的“有效保险的明细表”,并附上他的建议。确信他的确仔细考虑了这些内容。因为,通常情况下一种保险与另一种保险重复,而且经常有严重的时间断档。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考虑婚前协议

人们通常认为婚前协议只对那些非常富有的夫妻有意义，因为如果他们婚姻破裂，这样做便可以防止他们其中一方设法攫取另一方的钱财。其实不是这样。许多夫妻都应该考虑婚前协议，而这在欧洲中产阶级家庭里是常见的情况。除非配偶一方比另一方财产多很多，否则财产问题在第一次婚姻里是一个棘手的事情，不过在第二次婚姻的情况下，问题却简单些。我认为婚姻开始时最好的办法是夫妻双方至少要达成共识，即如果一方去世了，财产如何处置。

人们应该把“婚前协议”看作一种遗嘱。[1] 你当然可以随时亡故而不立遗嘱，把你的财产分配问题留给法律验证，但慎重的人绝对不会这样做。同样，对于夫妻双方来说以

---

① 顺便说一句，保护继承的财产以防不义的配偶和债权人索取的好方法，是将继承的财产遗赠信托，甚至信托可以是一揽子的，它几乎有相当绝对的所有权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一种冷静理智的心态处理财产问题要比分手时情绪冲动的情况下处理财产问题所取得的效果好得多。

另外,婚前协议还有一些其他好处:

1. 控制。这样一种协议是在配偶双方和其顾问认可的情况下,给予他们想要的财产,而不是由每个州的官员决定他们应该得到的财产。

2. 限制债权人的索取。破产企业的债权人将攫取看得见的任何东西。在婚前协议里,配偶一方的财产可以通过这一协议确定为独立的资产而受到保护。

3. 防止合伙关系的破裂。合伙企业的一部份价值可以被认为是"婚姻财产",要与其他任何东西分割开来。合伙契约经常规定单个的合伙人须获得婚前契约(如仍有可能的话,可以是婚后契约),这样的处理可保护合伙人权益。否则,合伙公司一旦发现自己卷入一场关于估价方面的争论,可能不得不买下合伙人的全部股权,而这个股权已被合伙人离了婚的配偶接管。

4. 限制财产索取。一般说来,健在的配偶可以索取死去配偶的部分遗产(这个权利曾被限制为不动产,对妇女而言为遗孀权,对男子而言为请求权)。可以请求健在的配偶取消或修改这个权利。之所以可以这么做是因为婚前契约代替了继承法和"选择权"法。

5. 小孩。限制或取消第二个配偶对财产权、赠与权和继承权的享有权利,对于保护以前婚姻的孩子的权利是有必要的,这样不仅能避免不公正的财产处置,而且防止因诉讼而产生的怨恨和紧张。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 不平等的机会。“均等机会”原则经常对离婚的妇女不利。法律假定在求职市场里，男人和女人能在平等的条件下竞争，但在现实生活中，妇女总是经常将她们早期的职业年华奉献给了支持丈夫的事业和照顾家庭方面。因此实际上，妇女一旦需要独立地生活时，可能面临着大大降低了的生活水准。一个成功的职业人士或商人与该妻子离婚而喜欢一个年轻些的同事，而他的妻子为了让他顺利读完医学院，法学院或商学院曾拼命地工作，这样的情况是可悲的，但的确不少见。尽管他的生意日后会繁荣起来，但此时只是初创时期，“均等机会”对于处于这样情况下被抛弃的妻子是很不充分的。她应该得到更多，而且完全可以从一开始就确认这一点。

因此，本质上，婚前协议使一对夫妻当婚姻破裂，或当配偶一方死亡时，确定他们双方都不愿意混合的财产，从而把握自己的命运。配偶双方根据自己的判断，对特别情况自己作出处理，而不是依赖州法院判决的随机性。虽然审判法官坚持州立法律总的原则，但除此以外，他们还有更广泛的决定权。你根本不知道他们将如何处理。

法院通常认可“婚前”协议，而不是一味照搬州法律，只要婚前协议看起来是经过慎重考虑，并且公平合理。如果真的离婚了，这样一种契约意味着离婚诉讼过程没有那么复杂和痛苦，且花钱较少。离婚诉讼是一种可怕且丢面子的经历。订婚的夫妻可能觉得州立法律必定是公正的，因此应该能够执行。但面对着不同州存在着完全不同法律的现实，他们怎样来协调这种想法？一对夫妻很可能从他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结婚的那个州搬到另一个完全不同的家庭法律体系的州。这两个州的法律都不能代表一种神意的垄断！婚前协议可以具体说明，即使夫妻改变其住处，也应依据某一州的立法将作出调解。

例如，若你在加州离婚，而且双方没有签署婚前协议，你可能会吃惊地发现，除继承的财产外，在婚姻其间获得的每件东西都被认为是双方共同所有。你珍贵的书籍文集也被认为你的配偶拥有一半。有 9 个州这样认定“共有财产”，即加利福尼亚，内华达，新墨西哥，得克萨斯，华盛顿，阿肯色，爱达荷，路易斯安那，威斯康星。解决非现金财产纠纷，以求绝对的公平，显而易见十分困难，这很可能导致拆散珍藏物，卖掉祖传宝物。我已经不止一次遇到类似的情况。一位发怒的闹离婚的妻子成功地夺走她丈夫的家庭备忘录，甚至高尔夫球奖品——这些都是你可以想象的她不愿再多看一眼的东西。

大部分其他州遵循“公平分配”原则。总的来讲，婚姻期间的收入都分摊，特别是那些配偶起了作用的收入。在一些州里，包括康涅狄格州，继承的财产和婚姻之前获得的财产都必须公平分配。既然法庭不会坚持在“共有财产”州里的平分原则，公平分配的州对于财产相差很多的离婚夫妻中拥有财产较多的一方是一个比较好的解决问题的地方。

但是，离婚过程可能既痛苦且持久并费钱，而且结果难以预测。通常，当敌对的夫妻坐在会议室里，聆听着律师的争辩，结果出现了一长串的账单，他们真希望要是有一纸婚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前协议就好了。在夫妻双方理解各自的需要以后，即使他们的关系非常融洽，签署一份婚后契约通常也是有意义的。

在这个领域，你必须向婚姻法专家咨询，而不是普通律师，因为其中有一些涉及税务问题。若你有不止一处宅邸，或与外国人联姻，可能还有司法权问题。例如，法国会接受涉及结婚以后侨居美国的法国同胞婚姻案的司法权。此外，协议必须能经得起推敲，法庭可以驳回下列的协议如被迫签定的协议；或协议的条款有不公正的偏向；或协议中有欺诈行为、没有完全公开金融资产和债务；或任何一方没有独立的法律顾问。因此，需要专业辩护律师帮助你处理所有的这些问题，并确保该协议是严谨的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

退休投资:及早开始!

以下是根据我曾经接触过的上百例家庭情况而提出的一些建议。请考虑其中的要点和含义,而不是具体的建议。为了做详细的分析,你需要听从某一方面的专业顾问有针对性的建议,他不是多面手的律师、会计,或者保险经纪人,而是一位信托和财产专家。一个重要的原则贯穿始终,即及早开始!政府极想向你的财产征收一笔巨大的税款。为了避免这种情况,你应该提前制定方针,特别在有关赠给后代的财产方面。因此我要再说一遍:及早开始。

退休资本抵御通货膨胀

随着人们退休以后生活时间的不断延长,为退休后的生活作准备是一个比过去重要得多的问题。一对老年夫妇经常不得不靠着挣钱养家的人所能够留下来的财产生存20年或25年。令人烦恼的是,除联邦职员能享受指数化养老金(指随生活费用上涨的幅度而同比例增加养老金或退休金)以外,再没有一个简单而又实用的解决办法。在租

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金管制以前,人们过去常说“像房子一样安全。”农场曾经是一笔既好又安全的资产,现在所有的这些都不复存在了!过去,当通货膨胀率非常低的时候,人们通常依收入来估计财富。在简·奥斯汀的小说里,他们说:“她一年有3000英磅”。今天,在人们退休期间,任何既定金额的购买力都可能急剧地降低。年长的读者会记得,一家年金保险公司,在《生活杂志》等刊物上做了几年的广告连载:一对兴高采烈的夫妻正站在一座漂亮舒适、阳光照耀的房子前面。下面的说明词是这样写的:“佛罗里达250美金一个月的退休生活!”通货膨胀率大概就在那个时期开始急剧上升,因此几年以后同样的广告,但说明词却是这样写的:“佛罗里达300美金一个月的退休生活!”又过了几年后,它上升到400美金,然后500美金,最终这个广告再也见不到了。我并不羡慕那对兴高采烈的夫妻。他们在金融意义上和非指数化养老金的概念一样都已经不复存在了。

在出现那些广告到今天这段时间内,任何既定量的货币都已经失去其实际价值的3/4,在许多地方是9/10或者更多。再不会有5美分的地铁票和10美分可以擦皮鞋这样的好事了!

因此退休计划的第一条原则就是,你的计划必须能够战胜通货膨胀,否则将没有任何保障用处。

独特而奇妙的复利

我最熟悉的领域是通过长期的持有金融资产来积累资本,这是解决这个问题的一个好方法。回顾一下四十年之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前的同一时期，或比这段时期更长些的时间，人们发现，一些大型的稳步发展企业的股份，在未扣除通货膨胀和应税之前，给这期间长期投资者提供了大约每年10%的回报。若你没有买著名的道·琼斯指数类股票而是寻找比较小些又发展较快的公司，其回报率还高些。不管其他情况，先假定购买股票以建立退休基金的计划得到年回报率10%，暂不考虑通货膨胀和税收。在40年之中，它将增值45倍，如果原假定的回报率降低到8%的复利，它是22倍。即使调低预期以反映不确定性，这仍然是一笔巨款。如果你及早开始，下面是一个反映复利效果的一个显著的说明：

假设你只从19岁到26岁这8年期间，每年存2000美金，然后你停止。你不再往这个基金投资一分钱，你只是悄悄地保存这笔钱让它以年10%复利增长。结果你在退休时有100多万美金——仍然没有考虑通货膨胀和税收因素。

大部分投资者开始得较晚，而且绝对不是有计划的投资，就如在实行节食一样，因为这样或那样的原因而中断。因此人们首先应该努力做到取得连续的、较好的、稳定的投资绩效，而不是企求一夜暴富。这也是根据我在与客户交往中的观察所得到的经验。

表4.1 养老金的进展

年龄	存款	年终价值
19	$2000	2200
20	2000	4620
21	2000	7282

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年龄	存款	年终价值
22	2000	10210
23	2000	13431
24	2000	16974
25	2000	20872
26	2000	25159
27	0	27675
28	0	30442
29	0	33487
30	0	36835
31	0	40519
32	0	44517
33	0	49028
34	0	53930
35	0	59323
36	0	65256
37	0	71781
38	0	78960
39	0	86856
40	0	95095
41	0	105095
42	0	115605
43	0	127165
44	0	139882
45	0	153870
46	0	169257
47	0	186183
48	0	204801
49	0	225281
50	0	247809
51	0	272590
52	0	299849

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年龄	存款	年终价值
53	0	329834
54	0	362817
55	0	399099
56	0	482910
57	0	439009
58	0	531201
59	0	584321
60	0	642753
61	0	707028
62	0	777731
63	0	855504
64	0	941054
65	0	1035160

用一些令人激动的偏离主要目标的投机手段来操作完全可能取得辉煌的成功，但也会招致灭顶之灾，这些起伏变动很可能会中断其正常发展进程，而且更糟的是可能使你完全没有信心坚持下去。

如何运作

我觉得对大部分人来说最简单又最容易成功的方法就是取出其收入的一个固定百分比，比如5%或10%，每年投资于股票(不是债券)作为你的退休基金(从某种意义上说，只要你仍在工作，你就是你自己债券的投资组合)。这种方法可称之为“定额美元定期购买证券法”，该方法行之有效。当然，你公司的养老金计划经常自动地替你做了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拥有你自己的房子

首先我们的税收制度鼓励这一点。下面是原因:假设你将买房子的钱投入证券,而不是买房,并且用投资证券所得付房租。你将不得不根据收入情况纳税(而且房东也要根据你付给他的房租纳税)。因此拥有你自己的住房是一笔有较高税收效率的交易。此外,抵押借款的利息支出一般是抵免税收的。因此,你不仅添置了一笔必要的财产,而且在这个过程中,你还获得一段减免税的喘息机会。还有一个更重要的原因,通货膨胀和恶性通货膨胀,再加上你不时的适用于较高的纳税级别,你会发现纳完税后,你可能付不起房租。因此,为你的退休筹措资金的一个关键原则是在及早开始储蓄习惯以后,拥有你居住的地方。以下是人们经常听到的这个问题即是否是买房的好时机的一个简单的经验法则:我不断地发现,以大大低于重建一座房子所花的价钱买房,不会差得太多。你可以请一位承包商来帮助你做评估。还有,经常出现公寓房价格大大低于其重建成本的情况,你需要的是耐心等待!

第二套房子

一座休闲、度假用的房子在退休计划中是一个非常有用的组成部分。我经常在缅因海岸避暑,令人吃惊的是我住处的附近有许多房子是当时有人花很少的钱买下来的,现在退休的人们已经将这些房子改建以适合冬天居住,并且成为长期的住所。这些房子的主人在冬天时向南方地区

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转移，并且旅行，但他们发现这些地方比较安静的生活对他们的晚年非常合适。若这就是你的生活方式，那么你可能愿意卖掉你的老房子，而这老房子到那时可能已经变得非常昂贵，然后居住在你的乡村寓所里。

在还有能力时建立住宅信托

若将住房作为资产，你还可以得到一个好处：它提供一种特有的遗产税空档。目前情况下，现存的最好的让遗产合法避税的方法是建立一个有限制的个人住宅信托或让渡人保留收益信托。这将在以后的章节专门叙述。你可以把你的主要住所或其他住所完全投入这类信托而不成为遗产的组成部分，而你却可以继续居住在里边。

合理避税

现存的各种避税的退休选择经常在变化，如 401-KS，基奥计划(指由非公司企业和个体经营者建立的退休基金计划)，个人退休金账户等。可向专业顾问进行定期咨询。在许多储蓄者使用这个计划过程中，我倒注意到了一个常见的错误。他们在可合理避税的退休计划中，拥有低收益的成长股，而在他们自己的有价证券组合里，持有大额可转让的定期存单，短期国库券和其他高收入的证券。我推测是他们急于要添置什么，而需要钱时，能用这笔收入作为日常开支。

在我看来，就为退休而准备的钱而言，这样管理是不合逻辑的(你当然需要流动资产来应付紧急情况和突发事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

件)。一个家庭应该根据不同的需要,合理分配其财产,从最具流动性和安全性到风险最大和最不具流动性。在该资产组合中,每份财产都有其相应的位置,有不同的管理方法。同样,在这个范围里,你还有不同的税务安排,如对于市政公债免征所得税,再如现实中,,祖母的钻石项圈基本上不征税①。综合考虑所有这些税负情况不同和其流动性的强弱程度不同,并将其看作一套衣服的不同口袋:你有免税口袋,足额应税口袋和介于这两者之间的其他口袋。

现在,放置高收益资产的符合逻辑的地方当然是免税口袋,在那里所有的收益可以积累并再投资几十年,直到最后将这笔收入从口袋里拿出,并用作生活开支。当该收入最终重新实现时,你当然还要开始纳税,但只是少量的税。你已经推迟了几十年才开始支付眼前就该支付的税。虽然你提前取款不得不支付罚金,但经过几十年运作你已经得到了十分可靠的财产以防不测。从另一方面看,成长股本质上也是有避税功能的。

举一个极端的例子,有些很好的成长股票没有红利分配,如柏克希尔·哈撒韦,克朗·科克(金属瓶盖)。最近我的一个新客户令我吃惊地骄傲的宣布,在他退休的资产组合里,他多年来一直持有柏克希尔·哈撒韦股票。我不得不告诉他,我认为这是一个愚蠢的方法。若他把该股票放在他自己的足额应税口袋,他也不必年复一年地缴税,他可以随

---

① 我颇有兴趣地注意到,《利未记》(基督教圣经《旧约全书》中的一卷)对那些设法向寡妇的结婚信物征税的人表示了言辞可怕的诅咒。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这股票一起死亡，或者送给他人，或者在最坏的情况下，他出售该股票时，缴纳资本收益税。相反，因为他把该成长股票放在他的退休口袋里，当他最终兑现的时候，所有的资本收益马上变成一般性收入！它是哲学上的逆向的点金石，从财务上来讲，他是把金子点成了价值不高的金属。除了一些特别情况不能运用这一原则之外，该原则总的来说是有效的。

若你拥有个人退休金账户或其他退休基金，并且还有其他财源，你应该考虑退休以后再推迟几年支取退休基金（尽管这一过程必须在71岁半的年龄时开始）。这是为了让该税负再延长一段时间后支付。然而，一对夫妻应该在他们共同的生活期间尽量花光这笔资产，因为若把这些资产留给其后代，会遭受双重征税：首先是遗产税，然后后代就分配所得须缴纳所得税。相比之下，其他财产在去世时候的增值部分现在不征收资本收益税，只征收遗产税。

将财产传给后代

人们迟早要为将财产传给后代并使他们更加容易地继承前辈之事业而开始操心。最重要的是，也是第一位的原则是要尽早开始。许多人直到晚年才节省到一笔免征遗产税或赠与税的60万美元，而有的则可能把这笔金额归入他们的遗产。这是错误的！若你能支付费用，你应该早些利用这个豁免，把足够的财产传给你的后代，以使他们有自己的财产。若采用这种方式，复利的魔力开始为他们直接创造财富，从而避免潜在的收益遭受上代人留下财产的遗产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税的侵蚀。既然税负会吞掉大约一半的主要财产,那么,这样操作就有一个十分巨大的优势。由于同样的原因,一对富有的夫妇可以尽早开始给每个接受者一年 2 万美金,直到自身无能为力为止,特别是可以留给孩子的配偶和孙子。如果你开始得非常早,这个方法将大大地减少应税财产。

当然,若以后你囊中羞涩,你可能不得不让你的孩子们奉献部分资金。同样的理由,若你手中缺钱的原因是因为破产或被起诉,这些资产已经受到保护,不会遭到债权人和原告的索取。

让孩子们拥有部分业务

若你拥有一份生意,让你的孩子们早日成为股东,这样你可以做得非常出色。假设你是一个成功的杂志总经理,并对一种新的出版物有一个很好的设想。通常的作法是你以低价买进股票,然后以高些的价格将股票卖给外部投资者。因此为了让事业有一个良好的开端,你预留比如 20 万美金的原始资本,为什么不分给孩子们? 如果企业失败,那将非常不幸。但是如果成功了,这些原始资本将创造出真正的免税资本。

家族珍品

我说的"家族珍品"是指不产生收益的传家宝:画,家具和珠宝,这些东西几乎不能出售。例如,假设你墙上有一幅莫里斯叔叔的画像,这幅画像现在值许多钱,但可能有一天会更值钱(我父母真的有一幅萨金特的莫里斯肖像)。不要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只是在油画的后面写上后代的名字，并附上题字，“赠送于某年某月某天”。处理这类珍品的恰当方法是以当前的合理的价格把它们出售给孩子们或孙子辈。错误的方法是留到将来变成遗产的一部分，最后将以其现价征收遗产税——可能是十倍或一百倍之多。这份财产还可能会受到查问，即使不是这样，它将被合并到你最后的应税遗产里。当事情在所有人去世之后重新审议时，会给国内收入事务部辩论的机会。因此，恰当的做法是在一份经过适当公证的卖据上签字以使文件发生效力，并附上一份估值报告，以此交换所涉及的孩子们的借据。然后以夫妻允诺的一年每个接受者 2 万美金的价格退回借据，此时不再交税。一切事情至此就算完结了。

所有的事情中最糟的，是家族里拥有一些祖传的珍品，如一些画像，但所有的这些画没有采取上述任何措施加以处理，然后这些画像按照升值后的价格和足额遗产税率，对每个继承这份家业的后代不断地征税。家具、珠宝和其他任何类似不产生收益的资产都是同样的情况。结果你缴纳的税收总额达原始价值的无数倍。与其让这类财产不断受到遗产继承税的侵蚀，还不如直接以感情因素为基础把它们给捐赠出去，这样做会好得多。我拥有一个庞大而又复杂的自鸣手表，这是摩根先生与我祖父合作时，送给祖父的。这个表放在保险箱里。我的孩子们从来没有见过。按严格的财务逻辑说，我应该如上面所描述的那样，将该表卖给孩子们，或捐赠给摩根图书馆，而不是让家人为之无止尽地纳税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有计划地赠送

我也偶尔与那些无儿无女的夫妻们交谈，这些夫妇计划将他们的财产捐赠给慈善事业，如他们的母校，包括小学或大学。但是现在就把财产捐赠出去更有意义，因为你还可终身拥有与这些财产相关的权益。这种捐赠叫剩余财产慈善信托。以这种方式捐赠，他们现在就可以获得税收减免，因而可以提高他们生前的生活水准。如果是他们去世后再捐赠就只能成为遗产，现在无法享有税收减免，而这无助于改善他们生前的生活水准。事实上对于指定给免税机构包括牵头慈善信托的财产，人们可以玩出许多花样，因此，最好去与计划赠送的对象商量。随着不断收到的未曾预料到的邮件，你也将获得一些好的主意，并得到机构受托人的非常善意的关注。假如你打算在将来要捐助一大笔钱财给某一机构的话，没有什么关系会比眼前这样的慈善捐赠关系更让人欣慰。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家族资本

在我们这个国家，家族资本通常通过信托遗传，这些信托通常由银行或律师事务所管理。信托办事员不时给受益人寄上一封冷冰冰的来信，这些信通常由计算机打出。而受益人也许实际上从来没有会见过他。

当家族成员应该因共同拥有老一辈劳动的成果，以及把这个世袭之财产传给他们的后代的共同职责聚集在一起时，却被难以亲近的专家取代了，他们与他们先祖的终身的工作，梦想和牺牲精神失去了联系。家族的传统变成了一张每月或每季度的支票。的确，这种与家族财产的疏远感觉使得财产在某一方面变得抽象和一般性了，以至于到了最后政府更加容易得到该财产。你会更加卖力地去保护你的房屋或者农场，但你不会去为你了解很少的信托里的剩余财产利益而费心。

我并不是说家族应该设法直接管理家族信托资产组合，而是说他们应该关注事态发展，并告诉受托人关于他们不断变化的要求。家族里年轻的成员应该几乎永不管理家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

族财产，但他们应该了解并发表意见。若父亲死后把家族财产托付给野心勃勃的女婿，后果通常是灾难性的。因其内心与去世的家长有对抗心理，他在投资方面极易陷入旁门左道，正如爬山一样，有冒险主义倾向。投资是一种严谨的职业，需要稳重、老练和谨慎有阅历的人，而不是令人愉悦的游戏。

另一方面，老一辈的单一受托人往往受到诱惑，但他们并没有意识到行为不当，当受益人几年以后才发现其纰漏时，却已种下苦果。因此正确的财务规划的安排应由家族成员监督外部的受托人，或家族受托人和外部的受托人一起合作。

在处理家族财产方面，代与代之间最理想的关系来自于孩子们与他们的父辈肩并肩地在家族农场或家族生意上亲密合作。他们清楚地看见所发生的一切和他们在其中的作用；而在处理信托证券组合时，几乎不可能形成这种关系。希望形成这种关系的第一步工作就是定期召开家族财务会议，在会上，所有的有关人员讨论和了解家族情况、财产及其风险和前景。这个会议可以周末在祖父辈郊区房子所在地举行。长辈和所有某一年龄以上的孩子们都应该出席，并请专家如律师，投资顾问和税务会计参加。在会上可以重新审定信托条款、投资和税务问题。这样经常会出现一些有益的思想。简单的问题当场就可以回答，复杂的问题可日后用书面形式作答。与其他家族成员利益不同的信托受益人可以申述他们的观点（通常情况下，信托应该分成几个部分以反映不同受益人的需要和权利）。对于在公众

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面前发言胆怯的任何单个受益人，可以与顾问进行非正式磋商。

不论在什么样的情况下，不论是否事出有因，一定要定期召开会议。否则，这个习惯可能半途而废。

所有这些措施都有助于化解潜在的不满，有了这样充分和公开的讨论，大家可以很容易地制定出照顾几代人利益的税务规划，如长辈何时该向晚辈赠予财产、何时该向晚辈出售财产等。这比等待财产极大升值，然后再以遗产税形式上缴国家要有利得多。

长辈或创造财富的那一代往往害怕财务上的公开会带来麻烦。我认为这种看法通常是错误的，其原因有两个：其一，信托财产本身不仅仅属于创造财富的长辈，它更应属于剩余财产信托受益人。创造财富的那一代只是房子的佃户。正如在房客住在所租房子里时，房东有权利在合适的时候察看其房子，以确保一切情况良好一样，剩余财产信托受益人也应该可以在一定的时候了解所发生的事情。

长辈害怕财务公开的第二个原因可能是他们想独占信息。他们想像若他们的晚辈们得知某天他们会变得多么富有时，他们将会变得挥金如土。至少在我的经历中，现实情况是相反的。对他或她的遗产有所了解的年轻人开始像业主一样思考问题，力求取得更好的结果。对遗产茫然不知的晚辈有时会变得多疑(也情有可原)和古怪。

当做出这样的安排时，受托人可能担心会出现另外的麻烦和开支。这样就太糟了。中世纪的教士们，同样反对将圣经译成日常用语，因为它打破掉了他们的垄断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

立有遗嘱的人为了确保专业信托管理人员不会顽忽职守，一个解决的办法就是组织一个成人受益人委员会或指定一个局外人，即通常所谓的“保护人”，就能够免除受托人职责，并可指定其他受托人。这样家族代表在与那些已经变得懒惰或者难以相处的信托管理人交往中，就会更有份量。我知道有许多这样的家族，对于他们来说，这样的安排反而会省去许多钱财和麻烦。

正如我在以下的章节将要讨论的，对富有的人来说，一个非常好的策略就是在活着的时候建立可撤销的信托，将他的财产存入该信托。该信托在他去世时或他无行为能力时成为不可撤销的信托。由财产信托人、受托人和专业投资顾问定期召开会议，孩子们到了某一年龄(可以是 25 岁以上)也应该出席会议。因此整个信托财产管理结构可以在信托人的监督下形成，而且仍然有足够时间做出改变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

遗嘱执行者的职责

在我们的税法如此复杂的情况下，让一个非专业的门外汉担当一笔大而复杂财产的遗嘱执行者，并按照他或她自己的意愿行事，这实际上是不可能的。重要的事情将会被遗漏或处置不当，特别是死后的税务规划问题。根据我的经验，提名两个共同执行人通常十分有效，一个信托公司或一个律师，加上一个得到其他受益人信任、并了解他们的需要和忧虑的近亲。

银行（或律师）对于这种复杂的工作有过专业的训练和经验，他们能使情况运作良好且正确，并保护其他受益人免遭由于家庭共同执行人可能的轻率行为或糟糕的处理带来的不利后果。他们将处理所有的技术方面工作包括起草需家族执行人签名的材料。这位近亲应该了解家族的动态和立有遗嘱者的愿望，他一般不去做任何具体的工作，但他将监督银行等方面的工作。

如果没有其他方面的协议，共同执行人都有权获得全额手续费。他们不会分拿一份手续费。律师或信托公司将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收取遗嘱执行人的手续费作为对整理（“遗产分类”），保护，投资和分配遗产的补偿。通常手续费不包括遗嘱认证工作或遗产核算工作的费用。然而，信托公司还提供死后税务规划，而律师对该项服务，还有保管服务通常要单独收费。因此，如果指定信托公司作为遗嘱执行机构，可能稍稍有点好处。信托公司另一优点是因为它是一个公司，所以当立有遗嘱人死亡时，它应该仍然存在。某一律师本身可能会在立遗嘱人之前退休或死亡，而且律师事务所也可能更名换主。

在遗产事务中，家庭律师完全可以比信托公司给予更加富有想像力的建议。但无论如何必须得有一个律师来处理遗嘱认证工作，通常还要准备纳税申报表。因此即使信托公司是执行机构，律师的建议也是必需的。

当然指定一个家族成员作为惟一的遗嘱执行人花费较少（或两个家族成员作为共同执行人；在这种情况下每人应该获得一半手续费）。他可以指定一家银行作为保管人，让遗产律师做死后税务安排。若遗产不是太复杂，并且至少有一个家族执行人对这项工作有点专业方面的了解，并且家族成员关系密切，这是一个合理的解决办法。

执行人由立遗嘱者在其遗嘱中提名，但由法院通过发给遗嘱执行状（法院向遗嘱执行人颁发的证书）指定。他的职责是根据遗嘱的条款解决遗产问题，直到该工作完毕，并作为受托人保管好遗产。受益人可以根据遗嘱内容让执行人对其轻率的行为负责，如由于不合理的长期持有商业不动产或由死者经营的生意而造成的损失；或对财产保护或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保险不充分;或不恰当的财产分配。以下是遗嘱执行人部分职责的清单。

立即要做的工作

1. 找到并宣读最后的遗嘱及任何有关的指示、信件或记录。确定谁是受益人和受托人,并与遗嘱共同执行人磋商。

2. 收集必要的资料,与家族成员商量,采取适当的方法处理好解剖的遗赠器官如眼库,妥善安排葬礼,同时要准备好讣告。

3. 安排住宅的安全防卫措施,若有必要的话,对贵重物品要加以妥善保管。

4. 安排一次死者家属、遗产律师和所有的遗嘱共同执行人的会议。

5. 决定家庭成员即时收入需求,为死者雇员作善后的安排,包括支付他们的薪水或遣散费。

6. 取得约二十五份死亡证明书的复印件(殡仪馆一般会做这项工作)。

7. 通知邮局转寄邮件,取消电话和其他服务。

8. 取消信用卡和俱乐部会员资格。

9. 找出保险箱,银行账户,货币基金和证券账户。

10. 给银行、经纪人等相关人士或机构寄死亡证书复印件,并附上直到遗嘱得到认证为止不再进行进一步交易的指令,除非将收入和即将到期的货款投资于国库券或货币基金。找出所需的其他文件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11. 复审保险(在适当的情况下变更保险项目)。

遗嘱之认证

遗产律师代表执行人向所辖的法庭拟定并递交一份申请,请求法庭证明遗嘱的有效性即遗嘱的认证,并通过遗嘱执行授权书指定遗嘱执行人。

根据情形,对在遗嘱里列出的所有受益人,以及死者遗嘱未提及而对死者财产可能有应得利益的任何人,必须给予机会对遗嘱或执行人资格表示异议。律师为每位潜在的受益人都准备了一份赞成表格,在这个表格里,他放弃反对遗嘱的权利,或放弃收到正式通知(遗嘱认证的通知)的权利。法院会通知那些没有签署赞成表格的人。

若没有异议,法院将签发遗嘱生效的证明和遗嘱执行人授权书指定执行人。若情况复杂,法院可以给执行人或其他人发给临时的授权书,以便保护遗产。然后执行人必须做以下的工作:

1. 和遗产律师一起,分析遗嘱并准备一份概要和遗产处理时间表,以便分发遗产给受益人。

2. 复审和签署由律师准备的验证文件。若有可能推迟取得永久性的委任状,或若遗产需要立即变现,考虑获取临时的遗嘱执行人授权书。

3. 让所在的州安排税务豁免,根据该税务豁免,这个州放弃对特定财产的留置权以确保遗产税。

4. 若死者在他所居住的州以外拥有财产,准备辅助的诉讼程序。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 在大致了解遗产的规模和复杂情况以后，商定律师的酬金。收费的标准可能是统一的，如参照遗嘱执行人的佣金；按小时收费也是常见的。

管理

1. 将所有财产列一份清单，包括保险箱和税务豁免项目。复审死者的财务报告，所得税及关于财产线索的旧文件。并在死亡日期及其他相应日期为其遗产估值。

2. 将资产过户到遗产名下（这对于不动产或个人财产没有必要）。向所有的代理人提供遗嘱执行人授权书，税务豁免和其他任何他们所需的文件的复印本。安排遗产的评估以便缴纳联邦和州的相关税负。

3. 收集和复审财务资料，包括已注销的支票和支票簿，投资记录，所得税和赠予税申报表，保险单，雇员薪水记录，密切关联的商业记录，医疗费用和医疗保险等过去所有的相关的资料。

4. 支付葬礼和最后治病的费用。审查所有向死者提出的偿付要求，向债权人索要适当的文件。

5. 整理所有收益项目，包括人寿和医疗保险，社会保障，退伍军人管理局，公司和互助会津贴，退休计划资产，应收票据及赔款。

6. 和会计一起，建立簿记制度，以建立便于遗产清算的正式会计记录。专业受托人或许有相应的软件程序可供使用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

死后的税务规划

1. 计算州和联邦税负。注意存档的赠与税申报表，死者有利益或有任命权限的信托，国外的财产，隔代的财产转让，从别人那里获得的遗产和经过确认的否认声明或文件。

2. 决定是否有遗产继承人应该放弃遗产。这项工作必须在死者去世以后的某一特定时间内完成，这可能是特别重要的的一项工作。

3. 确定对遗产和任何遗嘱信托最有利的财政年度。

4. 规划所得税和现金的分发。这个包括选择Q条信托是否应该适合无限额配偶税款扣除。(配偶扣除，即夫妇一方死亡时，一部分财产可免缴遗产税而转到健在的另一方名下)。准备死者最终的所得税申报表，配比可以划为哪一方的收入与支出(或者为遗产或者为死者)，满足受益人的现金需求，并在几个纳税人之间合理分配其所得以减轻税负，这些纳税者包括遗产、信托机构和受益人。

5. 每年复审和更新税负计划。考虑寻求延缓遗产税或所得税的付款时间，以避免提前清算遗产。

6. 把遗产税和所得税申报表归档，采用死亡日期或其他相应日期(6个月以后)进行资产评估。

7. 从国内收入事务部和州税务署获取遗产税申报表的税务清算证。

经营

1. 确定变现需求，筹措现金以支付债务、开支，税务和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

遗赠费用。

2. 要经营好遗产，通常采用专业方式理财。要充分运用现金。

3. 在有关控股公司(即死者大量持有其股份的公司)、不动产、避税经营活动以及投机活动的事务中发挥积极作用。起诉或应诉。

分配

1. 支付现金遗赠和特定的遗赠，并且在遗嘱认证以后尽快分配个人财产。条件许可时，对那些不熟悉投资理财的家族成员安排专业指导。

2. 一旦对遗产税作出估算，便向根据死者遗嘱创立的基金信托和剩余遗产受赠者支付部分的款额。从遗产里留下足够的储备以支付预估的所得税和遗产税款项，预估审计费、开支和应急费。分配可能产生不利的税收后果，因此应该与税收计划结合起来。

3. 决定信托受益人的投资目标。安排受托人管理信托基金。

4. 准备一份最终清算表(通常由律师做这项工作)，并提交法院批准，以解除对遗嘱执行人的任命。

5. 分配剩余资产。

我相信在仔细考虑所有这些工作以后，读者可以明白为什么对任何一笔无论数目大小的遗产，专业受托人作为遗嘱执行人是不可缺少的！相应地，在接受独立执行人这个职位以前也要三思而行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财产清单

我听说松鼠大概有一半的时候忘记了把它们收集来的果实埋藏在什么地方了。或许更有趣的事情是，人类也经常出现这种情况。我过去经常收到一家储蓄银行的信件，这些信是寄给当我还是个小学生时在我家干过活的厨师的。她到现在大概该有100多岁了。她是德国人，最后退休回家了。从那时起我经常搬家，因此在这种情况下银行能把信件送到我手里，真是一件了不起的事。他们告诉我，我们家的老厨师有一个未认领的银行存款账户，这个账户年复一年在慢慢地积累着利息。我不知道她现在住在德国的什么地方，我很清楚地感觉到她的孩子也永远不会知道这笔钱。

人们经常在报纸上看见一长串无人认领的存款。你是否想过，这些存款怎么会被遗忘的，尔后将如何处置？这样的存款很少被认领。或许是，大部分的所有者已去世，又未给他们遗嘱执行人、律师或最近的亲戚留下信件，详述他们的资产，说明他们的票据放在什么地方，或给予清理这些财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产所需的指示。

不仅仅是这位德国厨师忽视了这个预防措施。有时百万富翁也有这种情况。据说W·C·菲尔德(美国金融家,以纸业致富,1866年铺设第一条大西洋电报电缆,1877年购进纽约高架铁路的控制股权,任总经理。)就在许多地方用假条开立了银行账户,其中许多账户毫无疑问仍未被认领。有一次,加拿大的一位银行家曾给我看过一串保险箱的钥匙,这些保险箱可能是美国人为了逃税,用笔名开设的。显而易见他们后来是去世了或者忘记了他们的保险箱。银行不可能根据这些假名来寻找保险箱的所有者。即使有人仍然健在,又真的来认领这些财产,他们将必须证明,最初租用这个箱子的人习惯上使用该名字——一个难以证明的事情。因此美国人是如此的谨慎,以致于他们的家人都无法获得他们的钱财。

许多州都有一条被废除了的财产法,根据该法若储蓄账户的主人有6年未使用该账户,该账户即归属州政府,即“充公”。在纽约,该法规也适用于无人认领的股息。前不久我的一个叫利斯克·威科夫的律师朋友,他手里有一个有关格雷及威尔默丁经纪公司的案子,这个经纪业务公司后来合并为波斯特及弗拉格,该公司又合并为哈里斯·厄珀姆,其后又合并为史密斯·巴莱,该公司再后来又合并成普里姆里卡,它又合并为商业信贷公司,而普里姆里卡后来又从商业信贷公司分离出来。当格雷和威尔默丁公司解散时,有一些通用汽车公司的股份其所有者无法确认,由于当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时法规的一个例外，该股息年复一年地支付给解散了的公司，而没有充公给纽约州。最后，通用汽车公司股份所有者的第三代子孙在其顶楼整理杂物时，发现了这个文件，并向格雷及威尔默丁公司提出了归还股息的要求，而该公司在那时已倒闭30年了。虽然这位后代奇迹般地收回了相应的股份，但根据州法规的内容他无法收回股息。

通常情况下，死者的私人贷款经常被债务人随随便便地遗忘。债务——常常金额上涨的所有债务却被即刻递交给遗产委员会，但欠死者的债务经常被看作尽早在来世偿还，这是众所周知的事实。

因此，为避免这些教训，我们最好是列一份财产清单，并每隔几年更新其内容。以下是一些应该包括的项目：

1.银行账户和货币市场账户的地址和数目，并注上熟悉该情况办事员的名字。

2.证券账户的地址和数量，经纪人，托管人或顾问。

3.保险箱，并列有能打开每个保险箱的被授权者的名单和其内容归属的明细表。

4.对保险箱里达到一定数量的现金或黄金附上一份说明。在打开死者的保险箱时，现场的税务官员喜欢断言它们属于未申报的来源不明的收入，否则，应让遗产自己证明自己。

5.注销的支票或信用卡收据的放置地点，以防需要这些材料来为纳税申报单提供证明、或拒绝债务尚未偿付的还款要求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6.有关赊帐和信用卡资料，这些资料显而易见应该由遗嘱执行人处理。

7.对其他人未付债务的明细表，包括抵押契据和未付清税款。

8.别人欠款的明细表，详细说明原委，并附上有关材料(注明活期贷款若未作任何处理的话，经常由时效法废除)。

9.有效的人寿保险明细表，包括“信用人寿保险”，这种保险可用来偿还如汽车付款和抵押贷款这样的债务。

10.所有其他的保险明细表(相应地，每隔几年，你应该让你的保险经纪人汇总整理出一份完整的明细表，并就如何改善你的保险项目提出建议)。

11.一份作为附带优惠而来的保险清单，比如通过商业、职业协会和俱乐部。若你用信用卡付款，可能有免费的飞机旅行自动保险。

12.应收津贴款项，包括社会保险，退伍军人管理局，养老金权利，利润分享计划，欠薪，递延酬金，对家庭的空中旅行交通补贴，其他商业和职业的支出。

13.重要文件放置地点的清单，你的遗嘱，出生证，收养证和结婚证，身份证，兵役记载，毕业文凭，汽车资格证书，不动产所有权文件，委任书的复印件或副本等等。除了遗嘱以外，所有这些文件都应该放在保险箱里，因为这些文件几乎在其他任何地方都可能被烧毁或偷走。

14.长期支付给以前的雇员、教堂、慈善机构和类似组织的款项。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

15.临终愿望,如葬礼安排和生理器官库的遗赠。

这份财务清单应该不时地更新,并给代理人(律师)或拟定的执行人传阅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

怎样使用保险箱

1993年8月，一条镶了钻石的祖母绿的卡蒂埃项链在纽约由威廉·多伊索画廊以120万美元的价格拍卖成交。买主后来欣喜若狂地说："你能合法地偷来东西，那我们就已经成功地偷来了！"并补充道，他们期望能将该项链转售给一位经销商以赚取优厚的利润。当然，那位经销商会再将该项链另外加价出售给一位顾客。换句话说，足额的零售价格可高达400万美元，真是一笔不错的买卖。但原先的所有者将不会从这笔买卖中获得任何收入。她也许永远不会为人知晓。该项链存放在城市银行的保险箱里已有数十年了，保险箱的租金付款已经停止。最后，根据纽约州法律规定，由银行出售其中之物。大部分收入充公给州政府。

这次拍卖持续了6个小时，共有五家银行的400个保险箱中的物品参加拍卖。原始的所有者已经告别了他们的财产。这对于我们纽约州的纳税人来说是一件好事，但对于它们的所有者而言却是倒了大霉。

应该采取什么措施来避免这类灾难呢？有两个措施，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一，不论你什么时候搬家，都要通知银行；其二，像我们所建议的那样，将你所有的财产，列一份清单，定期更新其内容。

以下是我所碰到的有关保险箱的其他一些情况。

里昂的纺织界泰斗戈塔洛特先生去世了。在几个小时之内他的情妇菲菲小姐乘上了去日内瓦的飞机。她风度翩翩地走进银行，向经理自报家门，然后被护送到了保险库。她拿出了戈塔洛特先生保险箱的钥匙，把所有的贵重物品放在一个硕大的手提包里，扣上了拉链。几天以后，刚成为寡妇的戈塔洛特太太戴着孝，在女婿的搀扶下，来到银行求见经理。她低声地说："先生，我去世不久的丈夫过去总是跟我说，若发生什么意外，我应该与您商量"，她拿出戈塔洛特的护照和死亡证明。那位显要的经理以一种特有的语调说道："是这样的，太太，您有保险箱的钥匙吗？"

这位太太结结巴巴地说："没有"。她然后被带到法院，在法院里法官发布了一道命令。她在法官的陪同下，又回到银行。银行里的全部要员都来到了保险库，当着经理和法官的面，用钻头打开了保险箱，在这之前经理已经知道会是一种什么情况，这位法官可能也已猜到了。

空空如也！还有别的东西吗？什么也没有？"没有，太太"。

保险库里回荡着一片惋惜声。整个瑞士，整个瑞士银行，尤其是该银行和该经理对这种欺诈行为、盗窃、侵吞和严重抢劫的行为十分内疚！该经理无动于衷地等待着这场暴风雨的平息，然后叫来一位下属送走了那位不幸的寡妇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和她的陪伴者，他得回去工作了。

这种奇特的场面屡有发生，情况不一，在日内瓦、苏黎世、伯尔尼（瑞士首都，译者注）和巴塞尔几乎每天都会发生。在底特律、新奥尔良、迈阿密，明尼亚波利斯（明尼苏达州东南部之一城市）和斯波坎（华盛顿的东部之一城市）（译者注）这种场面也屡见不鲜。

还有一个例子。考舒斯先生去世时，他在保险箱里已留下了遗嘱，葬礼安排，墓地契约和人寿保险。他们家人花了几个星期通过一项法院指令才打开了其保险箱；与此同时他的遗孀不得不花钱将他安葬——在一个并不是他所期望的地方（尽管在一些州里，最近的亲属可以立刻取出遗嘱）。

斯莱先生的情况就更凄惨了。他不相信银行，所以他用埃比尼泽先生的别名，把许多钱存放在保险箱里。他去世以后，他的遗孀可以拿出钥匙，但无法找到两个证人，以证明他丈夫经常称他自己为"埃比尼泽"。因此她可能永远得不到这笔钱。

格拉布家族的保险箱打开时，根据许多州的一个法规，有一位州税务员在场。这位专员面带微笑，从他所发现的几大捆数以百计的钞票里，一面数一面算出是455000美元。他向继承人郑重宣告：他们会有机会解释这些钱来自何处。

杰克斯先生的继承人在打开他的保险箱时，吃惊地发现其中有一套宝丽来一次成像的照片，照片上这位绅士正在赤身露体地与一位活泼的女士嬉戏。这对于家族里的年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

轻一代来说，是一个令人振奋的榜样，但却令太太们大为不快。

接下来说说年长的贵族克雷·皮特先生。他的独生儿子在爬山时身亡。在他去世时，他原来的儿媳妇(现在已再婚)在这位老人的书桌里，发现了其遗嘱。她认为她是他的当然继承人。但使她沮丧的是，他已经将所有的财产捐赠给了哈佛大学。她是否马上给鲁德斯特恩校长打电话，告诉他这令人欣慰的消息？啊，她没有。她将这份遗嘱扔进了焚化炉。但更使她懊恼的是，过了不久，保管银行根据其职责，从克雷·皮特先生的保险箱里取出了该文件的第二份副本，并将该文件转寄给了州遗嘱登记员，该登记员又及时将好消息通知了学校本部。克雷·皮特先生的做法十分稳妥。

总而言之，保险箱可存放一些东西，当事人死后这些东西可在法庭的监护下，让人随意地检查；保险箱也是存放那些人们怕丢失的东西的地方。但总的来说保险箱并不一定是贵重物品的最好保存地点。

那么什么东西应该存放在保险箱里？一般说来，下列东西比较适合：收养证，结婚证，出生和死亡证，公民身份证；毕业证，服役证明，契约，车证，合同，重要的废弃支票，股票和债券证明；珠宝和邮票等贵重物品；稀有的硬币；没有发表的手稿；非常贵重的枪支；除人寿保险以外的保险单；相片和财产清单等。这样这些东西将不至于和房屋一起烧毁。对于现金和黄金，还要附上有关来源的材料。

最好不要将遗嘱的惟一副本，墓地契约和人寿保险文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

件放在保险箱里(因为可能会有急用)。没有说明来源的大量现金也不要放在保险箱里。你也不应将自己的护照放在保险箱里,因为当你可能周末去国外度假旅行时,你在银行营业时间以外无法入内。护照即便丢失了也可以再补。

保险箱可以由个人租用,也可以合用,也可以以合伙关系、公司身份或信用合同等形式租用。若合租时其中的一个人去世,那么必须通知银行,这样才能开启保险箱。在那些当任何一方死亡时封存保险箱的州里,联合租用合同不太方便,故而以年轻些的配偶名义签定合同,然后指定年长的配偶作为其代理人,这种方法更为妥当、便利。若年长的配偶去世,保险箱不必打上封印。请务必说明保险箱里的东西属于谁。

各个州的法律有所不同。以下是需要提出的一些问题,健在的合租人是否可以马上开箱?若不行,需要多长时间才能开箱?遗嘱或人寿保险单是否能拿出来?执行人怎样才能开箱?在租借人死亡以后是否需要税务清单?是否可根据对一个合租人的诉讼而冻结保险箱?

顺便提一句,有一种选择有时应予考虑,即私立保险库公司。在银行都没有多余的保险箱可供出租的城镇,私立保险库可能有足够的保险箱可供使用。通常这种私立的保险库周末也会开放,他们能比银行保险箱提供更多的隐私自由,只不过其保护性较差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可撤销信托的两种好处

在我这个行业里的每个人都会碰到棘手的人性方面的问题即我在下面将要叙述的两种情况。这些情况都是我们中的许多人某天可能要面对的现实。

年老的阿普尔顿先生是一位暴躁的80多岁的老人，他从事建筑材料贸易，并因此而发达。他对所经营商品的波动周期了如指掌，与可靠的厂商建立了稳定的供货关系，并得到其零售顾客的信任。到了70岁时，他行动没有原来那么敏捷了。到了75岁的时候，他一个星期来办公室一两次，检查情况，但基本上将所有的事务交给年轻的雇员。后来他发现他的记忆力日益减退，他难以有效地处理投资方面的事务，而且经常不知道将文件放到什么地方去了，他还发现大家不太注意他说的话。但他没有惊慌，他是一个勇敢而又现实的老人，他说："每个人都想取得成功，而我已经是成功者之一。"

但是当他再不能料理其个人事务时，他应该怎么办呢？他的银行建议给他儿子立一份委任书。但阿普尔顿的儿媳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

妇让他感到忐忑不安，而且他不愿意受制于他人。

他的律师提出了另一种选择：当他想要解甲归田时，他可以签字聘用管理人，这个管理人将受到法院的审查，而他可以取消管理人资格而不需要法院同意。他的管理人一般是家族成员，其主要任务是接管他的事务。

最不明智的办法就是听之任之。一旦他的脑子不中用了，他的亲属不得不寻求法庭指定的管理委员会，而且需证明他已无法胜任工作，这是一个让人感到难堪且没面子的程序。

随着人类平均寿命的不断延长，以及私人疗养所像一个挥之不去的幽灵，伴随着我们中的许多人走到生命尽头，我们中间很少有人会意识到这种情况的普遍性。

后来，阿普尔顿先生和他的律师决定成立一个备用信托。该信托只投入 1000 美元便建立起来了。由阿普尔顿先生信任的人作为受托人。

若阿普尔顿的医生向其受托人证明他再不能再管理其事务时，他的个人财产便直接进入信托，同时，根据受托人所持有的永久委任状，由受托人代表阿普尔顿的利益接管及运作所有的事务，直到那时，还没有什么费用支出。有了这个适当的安排以后，阿普尔顿先生觉得踏实了，如果他有点健忘，那又有什么关系呢？他仍在享受生活。

格林比教授面临着另一个年龄阶段的极不相同的问题。他 20 岁的女儿埃米莉聪明，但从不注意节约。她挥金如土，从不拒绝朋友或熟人的求援。

她买衣服，但一个月后她就再也不穿了。她“投资”于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

挂在汽车旅馆里那一类的油画。她和一帮熟人到欧洲旅行,用旅行支票支付大量的开支,但中间有两次用光了所有的钱,不得不发电报给家人再要钱。她的祖母留下了一个信托,这个信托是当埃米莉这一代人到21岁时,将资产分配给他们。而格林比夫妇两人都是教师,他们自己没有什么财产,如果100万美元按照一次总付的办法遗赠给他们的女儿,这样做会产生什么样的结果,他们对此有一种不祥的预感。二三个善于对女人献殷勤的男人开始对埃米莉按照他们的意愿进行投资,带她去夜总会,向她灌输一些乘飞机去偏远地区去旅行的神奇故事。

这样发展下去怎么办呢?

有一天这们教授在教授俱乐部吃午饭时,对学校教务长吐露了心事。这位教务长是一个经验丰富的人。一个星期以后这位教务长向教授介绍了自己有经验的家庭律师。在埃米莉达到法定年龄前几个月,埃米莉,格林比教授和这位律师进行了几次成功的会谈。埃米莉承认她不愿意因生意上的决定而备受重压,她不懂商业,也不懂投资,而且她不愿意去了解这些东西。她知道自己是一个易受骗的人。

因此她欣然同意在获得她继承的遗产的时候,将该遗产交给一家信托机构,让该机构代表她的利益进行经营管理。

这位律师替埃米莉准备的文件还有一页纸的概要,规定她的受托人(她父亲和一个他们所信任的一个家庭顾问)将以她的利益投入资本并分配资本的投向,埃米莉获得所有的收益。她可以撤销该信托,但必须得到家庭顾问的同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意。这样的信托没有减免税作用。她将根据她自己的收入情况缴纳所得税和资本收益税，就如同她现时拥有这笔钱一样。但是未经受托人允许，她不能花费更多的本金。

在埃米莉满 21 岁的那天早晨，她父亲拿着文件，来到早餐桌上，埃米莉毫不犹豫地签了名。

对于那些发了财且正在阅读这本书的人来说，都可能会面临着这些问题，或其他类似问题。世间人情，必须处理得得体和谨慎。法律和财务的解决办法非常简单，并垂手可得。需要注意的是，不管广告如何介绍、吹捧可撤销信托但可撤销信托在税收方面没有太多的优势，只是管理上的便利而已。即便如此，这种信托也还是非常有实用价值的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最佳避税法

法律还允许你通过下列途径来节省许多税收，即将私人寓所通过一个信托直接让渡给后代，这个信托可称之为有限制的个人住所信托，或住宅让渡人保留收益信托，但这是不可撤销的信托，让渡人将其主要的或第二套住宅存入该信托，但有权继续居住到事先设定的某一年份。你可以将两所住宅建立两份信托。没有最低限度期限，只不过信托的时间越长，节省的税款越多。你可以投入的土地数量限于“不超过合情合理、毗邻住宅适合住宅用途的部分”，因此你不能将有限制的个人住所信托用于大农场或其他大块土地。

因为赠与税的原因，住宅的价值让渡出来时是其本身价值，但因为让渡人保留居住权而大大地打折扣。15年前的一个美元的现值已大大降低。若让渡人在这使用期间去世，该财产将有复归到让渡人的遗产里的风险，因此允许进一步打折扣。

所有这些都可以成为一笔巨大的财富，因为实际上你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的家在 10 年、20 年或 30 年以后，可能比现在的价值增值许多，而不会减少；而遗产税届时将高达房产升值后价值的一半。下表是假定价值不变，现值 100 万美元的房产按 55% 最高等级的联邦税率纳税时所节省的赠与税款的一些例子。如果你假设来年该房产价格更高，节省的税款也会相应地多些。

表 4.2

让渡人年龄	信托期限	公平市价	全部赠予税	利用住宅让渡人保留收益信托的应税价值	利用住宅让渡人保留收益信托时实际税收	节税
50	20	$ 1000000	$ 550000	$ 207683	$ 114226	$ 435774
50	10	1000000	550000	482774	265526	284474
60	15	1000000	550000	260089	143049	406951
70	10	1000000	550000	333903	183647	366353
75	5	1000000	550000	552276	303752	246248
80	5	1000000	550000	470401	258721	291279
85	5	1000000	550000	567915	312353	237647

当你作为让渡人继续住在房子里时，你仍然在支付所有的日常开支，你继续从所得税申报表中扣除财产税。你也可以出租该住所，尤其是该住所可以作为度假用房时则更为有利。因为你只需在整个出租期中使用该房超过 14 天或为出租期的 10%（若出租期为全年的话，你应该住满 33 天）就算作自己居住了。

若在信托有效期以后你想继续居住在该房子里，那时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你必须以公平市价向剩余财产受赠者租借，该剩余财产受赠者通常是你的儿女。在建立住宅让渡人保留收益信托的同时，作出这种安排可能有损失税务好处的风险。但是你可以在初始信托有效期以后，让你的配偶使用该寓所，并继续居住在那里，而这种做法不认为是归还所有权。

让你的子女作为你的房东可能没有吸引力。一个解决的方法是给剩余财产受赠者建立一份不可撤销的信托，让子女们成为受益人，受托人可以是了解你的愿望的朋友或顾问，或许还可以再加上一个或几个子女。

若住宅让渡人在信托有效期里去世，尤其是刚刚实施，马上又取消时则没有任何重大损失。该财产将包括在他的遗产里，暂不支付赠与税或享有该信托转变为基金时适用的免税规定。因此你只损失建立信托的费用，加上所缴纳的赠与税利息；同时还损失一些机会比如享有直接赠与财产时的让渡财产免税规定的可能性，这些都是较小的损失。

另外，该财产还保留其计税基数(注：即某一特定日期的价格)不变，但基数在信托里随所支付的赠与税增加而增值。而在让渡人的遗产里，该财产在他去世时则直接按市场价格计算。不过，这种在遗产里直接由基数计算成市场价格的可能性会在将来的立法中取消。

从以下表格可知让渡财产节税情况。接上例且均以最高28%的联邦资本收益税率计税，假设每种情况的财产估价25万美元，以100万美元出售(这是转让到信托里的实际价值)，盈利75万美元。

除了这些数字之外，当家庭财产变成住宅让渡人保留

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益信托时，还可以节省其财产增值部分的27%（这个差额是在联邦最高财产让渡税率与资本收益税率之间产生）。

表4.3

让渡人年龄	50	50	60	70	75	80	85
节省的赠予税	$435774	284474	406951	366353	246248	291279	237647
资本收益税	$210000	210000	210000	210000	210000	210000	210000
节省的净税额	$225774	74474	196951	156353	36248	81279	27647

根据目前的法律，让渡人可以在信托终止以前，以市面价格从信托里将房子买回来，这样解决了税收和子女做房东的问题（若该财产占让渡人财产的一大部分，尽管可能会用期票付款，但为购房筹措资金仍然是一个问题）。若这样做的话，没有资本收益税的购买价格将传给他的继承人，因为对所得税来讲，让渡人和信托人均是纳税人。然而在决定是否建立有限制私人住宅信托时，人们不应该指望就可以获取这些潜在的好处。

若该财产在信托有效期期间出售，让渡人可以用其他资金支付所有资本收益税，从而维持信托的足额价值。若他是55岁或55岁以上的年龄，并符合其他条件，他可以在出售主要住宅时享用其12.5万美金的终身资本收益税豁免的权利以减少税负。

受托人在出售以后两年多时间可将变卖财产的收入再投资于另外的房屋。如果他没有这样做，信托必须付给让渡人一笔年金，追溯时间自出售日期至信托有效期结束时止。剩余时间的长短不影响年金的规模，年金是以原始价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值的剩余权益(如上例即为:100 万美元减去用作赠予税的金额),信托有效期和建立信托时相应的市场利率为基础。以下用上述例子来说明这种情况。

表 4.4

年龄	信托有效期	让渡人的剩余权益	年金
50	20	$ 792317	$ 72480
50	10	517226	72286
60	15	739911	79198
70	10	666097	93091
75	5	447724	108028
80	5	529599	127784
85	3	432085	163446

与将财产转让给后代的其他方法相比,住宅让渡人保留收益信托的一个优点是不减少你的收入或产生收入的财产。且该信托在减少你的应计遗产税基数方面具有显著意义。

你应该考虑住宅让渡人保留收益信托是否合适,若你认为合适的话,立即与专业的信托和遗产律师专家探讨如何建立该信托(这个领域非常复杂,你需要专家而不是多面手的帮助)。虽然国会在 1990 年税法里就特许了住宅让渡人保留收益信托,遗产管理部门仍然可以决定对其机构进行审查。

要请一位有资格的评估师对财产进行全面的评估,并支付相关的费用。评估报告应该有 10 页到 12 页长,并附

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有对财产和地区情况的完整介绍。该报告应列出近期类似财产的销售情况,并讨论赞成与反对的理由。决不要幻想依赖于投其所好的经纪人的一份摘要。你的价值百万美元的房子20年后可能升值为1000万美元,而你会赚走国内收入事务部数百万美元的税收。若原来的评估有漏洞的话,那么结局对你会极为不利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附　录

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杰出的成长股

几年前没有人会相信成长股。世界上一些最好的公司再一次地以一位数的市盈率交易，似乎明天人们将立刻停止吃饭、抽烟和看报（另外，许多被遗忘了的小公司在以赠品价格交易）。1978年4月的价格回升并未使价值严重低估的情况明显好转。

由于对“烟囱”的狂热，指数法流行（一种调整经济的方法：根据生活费用指数自动调整工资等，使其升降比率相同，从理论上消除通货膨胀的不利影响）和今天的对收益的专注，那些盈利增长非常快，能抵消通货膨胀影响的最有吸引力的股票，却以比普通工业股票低得多的价格在出售，而这些普通工业股票有许多应该被认为是浪费财产。

相比之下，再看一看报纸系统、制药业、专业电器公司、金融机构、菲利普·莫利斯、所罗门等诸如此类的股票，这些股票源源不断地产生现金，它们没有贬值问题。这些股票的收益和股息（通常情况下是大方的）以比通货膨胀更快的速度增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为长期投资，这些公司与那些标准的同期性公司不同，周期性公司存在着利润率问题、劳动力成本问题、日本的竞争力问题、生态问题，除此以外还有低单位增长率的问题。

但是如果从这些优秀股票的市场价格来看，你看不到这一点。哈特—汉克斯通讯的市场价格是1978年收益的11倍，菲利普·莫利斯是9倍，所罗门是19倍，不及道·琼斯工业股票平均价格指数的B^{+}，若考虑到重置成本贬值情况，它们的价格收益比是否应当再高一些呢？可能为10倍或12倍甚至15倍。我们许多普通的资本密集型公司此时实际上根本没有盈利。

将杰出的成长股列表并不麻烦。成长股应该具有下述特点：朝阳行业的领先地位，具有良好的对付经济衰退和萧条的能力，低成本消耗率和相当不错的收益率。这样收益率的股票完税后的总回报远远超过债券。若你愿意长时间的持有，这样便无限期地推迟了资本收益税的纳税责任。

普通股票投资的试金石是IBM公司(即国际商用机器公司)。若一种成长股不如IBM公司股票有吸引力，那么你完全可以持有IBM股票本身。IBM在1978年利润的基础上投资收益率几乎有5%，而利润正以每年大大高于10%的速度增长。因此在完税、扣除通货膨胀后的可支配收入大概增长3.5%～4.5%，其增长速度比通货膨胀要快得多。

历史上购买一流成长股的一种有吸引力的标准是市盈率比增长率低，收益率仍然相当不错。下面的表格列出了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些较有优势的股票情况。

像往常一样，较好价值的股票是那些没有充分被投资公众所认识的股票。如你拥有这类股票的投资组合(现在有许多这样的股票)，你可以靠稳步增长的股息生活，可以对将来处之泰然，这是债券或大部份工业股票远远不能比拟的。

成长和收益

下述这些价格收益比小于增长率的股票，将使投资者有机会战胜通货膨胀而获得较好收益。

股票	5年利润增长率	近期市盈率①	1978年预测收益
比阿特丽斯食品公司	12	9	4.4
布洛克，H&R	21	9	6.0
约翰·M·哈兰	21	9	3.2
哈特·汉克斯	23	11	2.5
IBM公司	16	13	4.5
百事可乐	15	11	3.1
菲利蒲·莫利斯	20	9	3.2
高强先锋	32	8	3.7
美国烟草	13	10	4.8

①按1978年的预测收益计算。

一个比较有意思的例子是称为“美国增长最快的工业股票”系列，由康涅狄格州格林威治市的约翰·赫罗尔德公布。在过去的15年里，在这个系列中的公司的综合利润已经增长了700%，股票价格上升了约400%。道·琼斯工业股票的平均利润和股价分别增长了250%和10%。相应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地，在这段时期，只有少部分股票的市场表现和赫罗尔德的增长最快系列股票的市场表现一样好。

很明显，成长股是值得持有的股票，而且大体上他们的价格已经反映了这一点。这类股票很少以低于道·琼斯指数平均市盈率2倍的价格出售。在1968年的顶峰时，成长股的市盈率是40，道·琼斯指数的平均盈率是18。然而，现在，整个“增长最快”系列的股票只有11倍的市盈率。如果将重置贬值因素考虑在内，几乎不高于股票市场的平均市盈率。

成长股目前廉价的另一个例子是特·罗普赖斯新地平线基金，该基金投资高成长股票。在过去的15年内，该基金的平均市盈率自1961年高达40到1967年低达10之间波动。现在该平均数仅在10以上。同样，该基金的市盈率在1961年，1967～1968年和1972年是S&P's500指数平均市盈率的两倍。去年该基金下降到了空前的低点，市盈率比S&P 500指数的还要低。现在该基金市盈率只比S&P 500指数的平均市盈率高一点儿。

即使在4月的价格回升以后，这类股票如同它们在1968～1972年期间的定价过高一样，现在定价仍然偏低。

《福布斯》，1978年5月15日

在直到1993年的十五年半里，这类股票投资回报的年复利率在不到16%到25%多一点之间，除了bellwether和IBM公司以外，平均年复利率为18.6%。包括IBM公司在内的复利率是17.5%。请看下表：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成长股

公司	78年5月15日买进				84年9月11日		9/84 HHN 被私有化	86年4月17日		4/86 BRY 被收购	93年12月31日				15.58 年的年均复利率
	股数	市价	购买价格*	总值	市价	市值	收入	市价	市值	收入	市价	市值	股数	年份	
比阿特丽斯食品(1)	4.167	24.000	24.000	$100.00	28.125	117.19	1.835	52.400	314.49				6.002	7.850	15.72
布洛克,H&R	39.024	20.500	2.563	$100.00	5.625	219.51	9.176	10.875	524.18	4.131	40.750	2132.50	52.331	15.580	21.71
约翰·M·哈兰	47.059	25.500	2.125	$100.00	11.875	558.82	4.346	22.125	1137.34	2.031	21.625	1155.55	53.436	15.580	17.01
哈特·汉克斯(2)	10.323	38.750	9.688	$100.00	40.000	412.90							10.323	6.300	25.26
国际商用机器(IBM)	1.504	266.000	66.500	$1000.00	122.000	183.46	0.423	154.625	297.93	0.291	56.500	125.28	2.217	15.580	1.46
百事可乐	28.125	32.000	3.556	$100.00	4.750	133.59	10.866	10.250	399.66	4.383	40.875	1772.91	43.374	15.580	20.27
菲力浦·莫里斯	22.939	69.750	4.359	$100.00	9.500	217.92	5.433	17.000	482.32	2.643	55.625	1725.20	31.015	15.580	20.27
高强生修	31.788	18.875	3.146	$100.00	10.500	333.77	4.916	6.500	238.57	6.912	39.000	1701.01	43.616	15.580	19.95
美国烟草(UST)	67.846	35.375	1.474	$100.00	4.750	322.26	10.866	4.625	364.04	9.714	27.750	2463.78	88.424	15.580	22.81
总额				$900.00		$2499.44			$3758.53			$11066.23			

(1)1986年4月被KKR杠杆收购；
(2)1984年9月被私有化；

送股	
比阿特丽斯食品(BRY)	没有送股
布洛克,H&R(HRB)	2:1,10/85;2:1,10/87;2:1,10/91
哈兰,约翰M.(JH)	3:2,3/80;2:1,6/81;2:1,3/85;2:1,3/87;
哈特·汉克斯(HHN)	2:1,8/78;2:1,7/83
国际商用机器(IBM)	4:1,5/79
百事可乐(PEP)	3:1,3/86;3:1,8/90
菲力浦·莫里斯(MO)	2:1,5/78;2:1,4/86;4:1,10/89
高强生修(PHYB)	2:1,3/82;3:1,7/92
美国烟草(UST)	3:1,1/83;2:1,1/87;2:1,1/89;2:1,1/92

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从未败北的人

每个人都在以自己的方式学会怎样在股市中盈利。我喜欢听休斯顿的梅尔维德·霍根讲述有关他个人领悟的故事。

“在二次世界大战结束后，我退役了。接着就参与钻探设备制造行业，顺便开始买卖股票，开始时是作为一种爱好。到了年末算账时，我总是出现净亏损。我尝试了各种所读到或听到的方法：技术分析的方法，基本分析的方法，所有这些分析方法的综合……但我不知为什么总是以亏损告终。

“在1958年的大反弹期间，甚至连瞎子都不会亏损的时候，我亏钱了。是在进行短线买卖和自作聪明的转换中亏损了许多钱。

“但是在1961年的一天，我当时沮丧万分、心情郁闷。来到位于休斯顿的美林证券的办公室里，一位高级财务主管坐在前面的桌子边，我知道他注意到了我脸上的不快，我的情况对他来说已经是多少年一直如此了，他打手势叫我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到他桌子前去。

"'你愿意见一个人吗,'他有气无力地问道,'他在股市从没有亏损过?'

"我结结巴巴地说,'从没有亏损过?'

"'总的说来,他从来没有亏损过'这位经纪人慢声慢气地说,'我替他管理账户已将近40年。'然后他用手指着坐着看股票行情的自动收报机人群说,一位穿着笨重工装裤的人就是他。

"'若你愿意会会他,你最好快点',这位经纪人建议说。他每隔几年才来这里一次,除非他打算买进的时候。他总是徘徊几分钟,发呆地看着自动收报机。他是一位来自海湾城郊的种稻子和饲养家禽的农民。

"我穿过人群,在穿着工装裤的陌生人旁边找了一个位子坐下。我首先自我介绍,接着与他谈论了一会儿有关种稻和打猎(我是一个热心的打猎者)的事情,慢慢地进入了有关股票的话题。

"使我吃惊的是,这位陌生人非常愿意谈论股票。他从口袋里拿出一张纸,上面用铅笔潦草记录着他刚刚卖完的股票并让我看。

"我简直不能相信我的眼睛!此人的整个股票投资组合获得50%多的长期资本收益。在这30种股票中,只有一种股票失败了,但其他股票分别增长100%,200%和甚至500%。

"他向我说明他的技巧,这种技巧其实非常简单。当熊市期间,他在报纸上看到股市又下降到新的最低点,专家们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预测道·琼斯指数还要多下降几百个点时，这位农民朋友仔细浏览一份“标准普尔股票指南”，并挑选市场价格已下跌到10美元以下的大约30种股票，这些股票有的稳健，有的盈利好，还有的是鲜为人知的小公司（如核桃种植公司，家庭装饰公司等）。所有这些公司都支付股息。然后，他来休斯顿，买进50000美元一揽子股票。

“1年，2年，3年或4年以后，当股市高涨，预测者在谈论着道·琼斯指数将冲上新的高点，他便来到城里，卖出他整个一揽子股票。事情就这么简单。

“其后直到他去年去世，我还一直与沃马克先生交往，有时还到他肥沃的田野上打鸭子。在这期间，我学会了他的许多投资哲学。

“他把买股票看作是买一卡车猪。当猪市萧条，他进猪的价格越低，在下一轮卖方市场来到时，他可以获得的利润越多。他还说明，如果股票市场也是同样情况时，他宁愿买股票而不愿买猪，因为猪没有股息。你还必须饲养它。

“他对股市基本上采取一种耕作的态度。在种植稻子时，有一个种植季节和收获季节；在其股票买卖方面，他也严密注视着同样的季节。

“沃马克先生似乎从没有在股市最低点时买进或者在高点时卖出。他似乎愿意在底部区域或顶部区域附近买卖。当他打算买进时，他不顾什么多年来的陈词滥调，‘永远不要吃亏了又吃亏。’如在1970年市场跌穿底部时，他又另增加50000美元到其原本已特廉价的交易上，因而在整个一揽子股票上赚了大钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我想现代股市技术分析专家可以在沃马克先生买卖股票简单的方法里，发现许多α法、β法、相反理论和其他一些理论。但是我所知道的人，没有一个人像他那样重视‘买价’。

“我意识到许多因素决定一种股票是否值得购买。但是我更明白在股市萧条期间，若能够在一种股票低价区域获得成本优势，即使日后有许多错误的判断，也不碍大局且都是可以原谅的。

“在股市上涨期间，你可以尽快出售并盈利；如果在最高价时出售，获利更多；甚至在下降过程中出售，仍然可以获利。既然有这么多有利于你获利的机会，耐心地等待较低廉的买进成本是值得的。

“在市面萧条时对此胸有成竹总是令人欣慰的。此时，图表分析者会吃惊地看着你在他的图表刚刚发出卖出信号时，你居然买进股票。

“总而言之，沃马克先生对于股市并没有什么深奥的见解。他教导我，你不可能在一年中的每月每星期或每天都在买股票，并获利；同样你也不能每月、每星期或每天都种稻，并有收获。他改变了我的投资风格，从那时起我赚钱了。”

我需提醒读者注意的是虽然这种对市场规律的感觉是一种可以获利的有益的感觉，但它不是惟一的策略，也不是最好的策略。沃马克先生若只买卖并持有成长股，也同样会取得成功。

《福布斯》，1978 年 10 月 2 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成为一名投资专家

人们经常问我，什么是投资行业的最佳经历。首先，我可以肯定这不是最佳经历：即主攻经济学，然后进入华尔街。这就如同劝告一位胸怀大志、有灵感的作家应该先上大学然后再写作，或一个将来的圣徒应该先去学习神学，然后进入教会管理，或一个初露头角的医生应该首先去获得解剖学博士学位。在所有这些领域里，人们首先要通达世事，并有实际经验。你投资于特定的的人文活动：工业，零售，银行业务，技术……一种与从数字中建立理论不同的学问。

经济学如预报世纪末的天气一样，还是一门准科学，它可能成为一门真正的学科，但还没有经过重要的科学验证，也就是说可以用它作预测工具。一些基本问题仍然使专家们迷惑不解。没有人预测到里根时代的巨大繁荣，那时工业增长数量与(原)西德整个经济相当，股票市值上涨三倍。没有人能预测黄金的价格，或日元升值将对我们与日本的贸易产生什么影响。我们大部份的基本经济统计数据都是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一种误导,其中包括失业,贫穷,无家可归者和联邦赤字等。当代最伟大的投资家乔治索罗斯曾主修过经济学,但他认为古典经济学不能解释股市。另一位伟大的投资家沃伦·巴菲特不仅回避经济学公式,而且说他从来不使用计算器。他考察公司,是从了解人员情况和公司定位的稳定性以及“商业特许权”入手。彼得·林奇是可与这两位大师并驾齐驱的投资家,当我问他在经济学方面花了多少时间时,他思考了一会儿回答道,“一年不到15分钟。”因此经济学对华尔街而言并不是一种特别有用的知识背景。

投资的成功首先需要商业知识,这种商业知识包括阅读和解释数字——商业语言的能力;熟悉人类行为的方式;对总体事情有广博而深刻的判断力。对商业经营的亲身体验是必不可少的,商业经营也就是投资活动所涉及的内容:一个股份使你成为了某一企业的一个小小的合伙人。最理想的情况是,你曾经在接近公司的决策层中工作过,或至少也应该在商界呆过一段时间。几年管理咨询公司的工作经历是一个非常好的背景,因为你已参与各种各样不同的活动。最重要的是,既然大多数对策都无济于事,你要了解事情是怎样变得更为糟糕的(若没有什么问题,他们可能不会找咨询公司)。所以你很快明白了许多道理,就像吃了战地救护药马上就清醒了一样。(在我著的《著名的财务大失败》一书中,我提供一份看了使人发笑的蠢事清单)我宁愿雇一个在麦金利公司或亚瑟·利特尔公司有过4年工作经历的候选人,而不愿请一位经济学博士。我非常乐意这样做。那么商业学校又起什么作用呢?可能对经营方面有点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

帮助,特别是经过几年的实践以后。但我周围的有关的人士一致认为上商业学校对于进入华尔街并不是一个特别有效的阶梯。

至于如何获得对事情的广泛的判断力,我和本杰明·格雷厄姆(证券分析行业的创始人)一样都认为热爱罗马和希腊的古典著作是智慧的源泉。1990 年英国对商界新成员的一项调查表明,学习古典著作有助于培养人们严谨的思维,提高交流水平,分析技能和处理复杂信息的能力,但最重要的是开阔视野,而这是在其他学科无法学到的。逐字逐句阅读古典原文可使你的思维敏锐。你不能以现在学习许多文科学科的方式来敷衍应付古典著作。你不得不为其内容心服口服,实际上它对你极有启发作用。修昔底斯(公元前 471? —400 希腊历史学家。译者注)按现代标准衡量也许算不上是一位伟大的历史学家,但是如果你领会了他书中的真知灼见,你将比大部分的人更加了解这个伟大的世界其中也包括北约组织,是怎样运转的。柏拉图的《理想国》的第八卷给人们提供了不可多得的启示,即寡头政治怎样演变到民主,然后分裂,最后又转变为专制政治。实际变化并没有那么显著。

关于投资方面的著作,正如有关政治、宗教和医学方面的书籍一样,拙劣之作不胜枚举。人们无端地期望有捷径和垂手可得的解决问题的办法。在这些领域中,一大批权贵们有着强烈的既得利益在其中,他们警告你、说服你聘请他们以使情况恢复正常。生态危机、政治危机、道德危机、健康危机……,如果报纸反映现实问题,大家对该报纸就没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有太多兴趣。而现实情况确实变化不大，就如它们每天会出现的一样平常，既不特别令人绝望，也不特别让人充满希望。对所有这些获得感悟的最好方法就是研究历史，包括文化史和社会史。

对名人的人生经历进行思考也是十分必要的，如富兰克林、孙子、蒙田、拿破仑等，仔细研究他们对治国方略的熟思，可以发现政治学对塑造政治家是极为不利的。政治家应该从更加广泛的研究入手，否则他将毫无作为。投资策略也是如此，它实际上是未来学的一种形式。你需要能识别世界变化之内在因素，能够用一种冷静而批判的眼光去评价当时席卷投资界的潮流。在你获得了足够广泛的知识基础以后，你将会有足够的时间去学习具体的投资技巧。而用其他方法很少能取得成功。（因此，柏拉图在《理想国》第九卷里，敦促人们先学习人文学科，再了解商业。）

准备方面谈到这里为止。那么你该去哪里工作呢？

我的朋友或客户的孩子来问我，他们是否应该去戈德曼·萨克斯公司或摩根担保银行谋职。我总是告诉他们应该事先决定，他们是否真正应该在金融界求得发展。

人们的思维方式各不相同，有些人是实际工作者，有些人是思想家，有些人是领袖型，等等。若你来自克利夫兰这个制造中心，你倾向于成为一位实际工作者，你可能一生下来家里就有机床、钻模和冲模。若你来自哥伦比亚特区的华盛顿，你很自然属于领袖型的一类，应该在政府部门工作。相反，在纽约，那里的年轻人可能形成思想家，他们又可分为两大类：文人，这些人热衷于广告、法律和新闻等等；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数字人，这些人喜欢银行和金融。

因此，纽约的年轻人肯定会步前人的后尘，进入金融界或律师事务所。他们之所以会那样，主要是因为他们生在那里长在那里，受那里环境的影响，而他们的真正的天份也许在其他方面。

要了解某人的爱好，我观察他的课余活动。如果该年轻人是某学院文学杂志的编辑，他或她可能没有足够的与数字打交道的能力使他在会计行业里取得成功，当然也有例外。如果他或她是学生会主席，他的能力一定较强。为了对你自己的能力有全面的了解，你可以尝试去约翰逊·奥康纳研究基金会，在那里你可参加一系列的测试。他们提供的判断很有可能仅仅是证实了你和你的家庭的猜测，但即使这样也有用。比如或多或少地能肯定你在口头表达能力方面，在美国人中是佼佼者，在算术方面却是三流的，或者完全相反，而这些都是有价值的。

你完全可以利用你的长处。在华尔街只有非常少的一部分人能获得真正的成功，在你开始前要对自己的前途有充分的认识，这比在市场萧条时期，工作多年反而被人解雇备尝艰辛后方才领悟要好得多。了解自己是一个长期的过程，这个过程甚至比你进入投资领域的教育背景和早期经历要重要得多。要了解你自己！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的信条

1. 投资的基本目的是获得连续的收益和股息，这笔收入的增长应比通货膨胀增长得更快些，也就是真正意义上的保值，并提供一份赖以生存的收入。

2. 在这个主要目标前提下，积极地实施资产管理，寻求机会买进价值低估的有价证券，这种证券会比市场表现得更好，然后可全部或部份出售，以便购买新的价值低估的有价证券。

3. 在投资运作时，我们要遵循一些具体的操作技巧，其中一些是：

(1)一般来讲，对所购买股票的公司，除了该公司的管理层以外，我们必须比其他任何人都更为了解。

(2)假定你可以按每股价格所标明的市价总额买进整个公司，由此而获得的回报率应该比通货膨胀率或债券名义的收益率要高。

(3)我们购买某一股票的时候应该是市场误解该公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实质价值的时候。同时，我们还必须了解市场为什么会误解该公司的内在原因。

(4)我们只购买杰出公司的股票，这种股票我们愿意长期持有，甚至无需任何市场的存在，就象买自己居住的房子一样。我们不买那些似乎价格低估，但不稳定，平庸，或经营情况不良公司的股票。如果价格低估而其经营情况又获改善的话，这不失为一个盈利的策略；但如果情况是越来越糟，这样做将增加风险。

4. 以下是杰出公司的特点：

(1)该公司本身可以不受通货膨胀的影响。这通常意味着它垄断发展中市场的某一特殊领域，并且能够把价格上涨部分转嫁给该领域的消费者。

(2)管理出色，维护其股票持有人的利益，并拥有相当份额的所有者权益。

(3)它不是政府管制或保护用户利益主义或激烈竞争(如日本)的当然对象。

(4)它有较高毛利率进而可获取高资本回报率，并且是现金而不仅是按应税会计利润。实际上，这通常意味着该公司债务非常低，并在本行业里是低成本生产者。

(5)一般地，杰出公司规模要么非常庞大，我们有信心我们会了解它；要么是规模足够小，只要有些特殊的产品开发便能保持有力的增长，销售额从中等水平能迅速增长至数亿美元，而且不会招致重大合并。

(6)这样的公司将经常起“生产力推动作用”，也就是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它能使其他公司赚更多的钱，而不是在消费者市场中竞争。

5. 我们不运用按金交易。在市场严重下挫时，质地极佳的股票也可能在几个月内价格减半。若你想运用按金交易，你就冒着随时被市场逐出的风险，即使所有的情况最终会回复到原状也是如此。这对于卖空交易则更是如此。

6. 我们无论什么时候都要保持合理的流动储备。当我们认为市场危机四伏时则增加储备。我们的基本目的是避免客户资产的严重亏损。

7. 我们不认为债券是一种理想的长期投资品种，除非将大部分收入再投资于债券中。若在通货膨胀期间花费债券利息收入，在某种程度上就是在消耗本金。因为由于通货膨胀，债券的实际价值是下降的，其下降幅度相当于所得税后利息。更为重要的是，在恶性通货膨胀期间，债券可能丧失其大部分的实际价值。

8. 相反，你若持有公司股份，该股份的价值未扣除通货膨胀前每年以 15%的增长率逐步增长（或扣除通货膨胀后每年以 10%的增长率增长），你每年用去资本的 5%，即使实际的股息收入只有 3%，你的实际资本仍在增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蚀本买卖及隐藏的危险

贪婪无知的人常常成为强买强卖和投机性交易的牺牲品。其投机的方式是一样的，而品种却是多种多样的，如：稀有硬币、加热油、佛罗里达地产、西部小农场、加拿大采矿交易、达里的复制品、纪念硬币或邮票、"有限的"瓷器版本等等。在这些投机性买卖中，事实被曲解。尽管大家都得到保证所有的东西还要继续上涨，但几乎所有的东西均迅速贬值。我过去在专栏里经常谈及这些情况，并提供了一些例子，以便读者能对此有些了解。

商品交易

自从英国人强迫中国人买鸦片以来，在我们的商品交易里，一种没有什么价值的业务一直持续到今天。

对于大部分零售投机商来说，商品(包括金融期货和股票指数期货及期权等等)只是赌博一种的形式。许多小额投资者受到以不大的投资而获取巨额利润的前景的诱惑而卷入其中。在所有交易中，有95%是一个投机商与另一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机商为合同的价格上升或下跌而对赌。商品交易中只有5%的合同金额是在希图商品价格稳定的供求双方之间进行，双方实际上是想获得或处理由合约代表的具体商品。

经纪人在买进交易和卖出交易时都收取佣金。仅这些佣金就占投机商每年全部资本的四分之一到一半。

交易中所涉及的交易额是很大的，成交额大的一天，仅仅大豆成交的合约，其美元价值就等于美国证券交易所上市交易的所有股票的市场价格总额。投资大众的利益损失成为经纪人利润，即拉斯维加斯和大西洋城所谓的"战利品"，一年可达数10亿美元。商品交易对华尔街而言是有利可图的。

投资的目的是使储蓄通过持有企业股份来发挥作用，该股份将会提供给投资者令人满意的回报，且投资的资金将可能增值。购买一种稳健的债券也可提供预期的收益。相反，在商品投机中，信息不灵通的局外人若长久参与该项业务，他肯定会输钱。从这一点上来看，该体系的目的似乎是剥削顾客，而不是帮助他们。

有人常说商品交易所致力于为生产者和消费者提供足够的流动性。但获取具体商品供自己使用的公司不需要通过商品交易所，如赫尔希名牌巧克力是从加纳获取可可粉，他们可以从实际的生产厂家、或直接或间接通过大的国际贸易商社买到他们所需的商品。

我曾经对十分罕见的、非常成功的商品期货交易参与者斯坦利·克罗作了广泛深入的研究，他在停止做别人的经纪人以后，为自己的账户赚了一大笔钱。在他做经纪人14

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年的经历里，他大概为1000个客户工作过。他说："他们中没有一个人赚钱"。克罗先生告诉我，当商品经纪人讨论一位客户时，他们几乎总是假定他将在6个月到一年之内被市场消灭。事实上，在这个行业里成功的难度非常大，大概只有20%的场内交易商能够坚持5年以上，因为他们拥有许多有利条件。即使职业炒家将其置于交易所场内，得益于拿佣金的经纪人指令，并且可即时获得有关商品及谁在交易中做什么等信息，成功的概率也比癌症患者康复的希望还要小。

所有商品基金中有¼的基金在5年之内清盘，一半的基金在9年之内清盘。根据每月的《管理杂志》行业报道公布的业绩指数统计表明，从100~200和回到100的组合基金二个月的平均收益是25%，而不是零。业绩差的基金也许不会公布他们的投资绩效。"幸存者的偏见"歪曲了结果，那些消失的基金到底是怎么回事呢？死人是不会编故事的。

只有少数大的经纪事务所严谨正直，他们抵制建立商品交易部门的诱惑。大部分经纪事务所极力推出商品交易业务，因为这样可给他们带来可观的佣金，同时亦是赚钱的生意。因此，若一位顾客去美林证券公司或E·F·赫顿公司后，比方说向右转，他将得到这些真诚的忠告，即如何使资本增值以及如何通过股票市场、债券市场获得合理的收益率；如果向左转进入商品交易部，就如同进入一家沿河边专敲顾客竹杠的场所，他不可能带着现金离开。

最大的商品交易经纪公司之一是康迪粮食贸易公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一家子公司即康迪商品期货经纪公司。该公司多年来一直在报纸上刊登巨幅广告,采用一种微妙而又有点悖论的措词,阐明了商品投机商易犯的“错误”(好像有一种方法可以避免错误、摆脱困境一样)。广告还指出不宜进入这个市场的投机商(仿佛其他投机商就应该加入该市场一样),并列出成功的“规则”(看起来非常遥远的可能性)。以下是该公司的一些忠告:

“你在所处的每个位置上都要不断提醒你自己,‘我第一次亏损,也是我最少的亏损’”。

“不要在行情好时滞留过久,否则你必然也要在行情差时深陷其中且难以脱身”。

“大部分人宁愿拥有什么东西(做多)而不愿欠人家什么东西(做空),这是人性。而市场没有人性,因此你应该知道市场可以(也应该)进行做空交易”。

“要知道恐惧、贪婪、无知、慷慨、愚蠢、急燥、自欺等这些人性的弱点和与你相抗衡的市场相比,可能更容易让你亏掉更多的钱,并且没有一种有效的方法可识别这些因素”。

“不能盲目信奉计算机程序交易。计算机程序交易方案受制于程序设计本身的水平。你知道有句谚语叫‘种豆得豆、种瓜得瓜’”。

以上忠告非常精彩。但康迪商品期货经纪公司里有人可能错误地理解了公司自己的广告。该公司设立了三个商品投资基金,这三个基金被狂热的投资者迅速抢购一空,结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果这三个基金严重亏损，以至于不得不清算。后来名声显赫的康迪商品期货经纪公司本身也垮台了，不得不用一大笔“嫁妆”来弥补其亏损，并屈从于另一家公司。

天啊！这是带赌博性质的交易。它犹如拉斯维加斯赌城一样，之所以存在就是为了搜括顾客的钱财①，它是非专业性的且有损于在其中进行交易的投资公司的形象。

《纽约时报》，1984 年 5 月 13 日

钻石是诈取暴利的最好途径

经营电话强买强卖生意公司的销售活动是以易上当的投机者为掠夺对象。他们总是不断地开拓新的领域，过去是加拿大采矿股票，佛罗里达房地产，苏格兰威士忌，佳酿酒，商品交易和期权交易的电脑软件，便士股票（指每股低于 1 元的低额股票，因其投机性而常用其指代投机价值可疑的股票），钻石，硬币，加热油，达里（1904～1989，西班牙超现实主义画家，作品以探索潜意识的意象著称，代表作有表现幻想境界的《记忆的永恒》等）和其他“艺术”印刷品，以

---

① 人们可能认为商品投机与拉斯维加斯的赌博不同，因为商品交易毕竟有一些经营活动如商品在流通。这实际上是不对的，即使是对具体商品进行交易，95%的交易是 A 和 B 打赌。在金融衍生品这个庞大的交易领域，有具体活动是毫无疑问的，但其赌博的对象是货币的走向和利率的变动趋势等等。

仅有极少数大型商品投机商有大批的员工和精心设计的计算机程序，他们数年来持续在这个领域赚取了利润，然而即使在这种类型的公司中，大部分公司到一定的时候也都没有了音讯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及其他可收藏的东西。许多公司在加利福尼亚州和亚利桑那州从事交易。有些公司以国外为基地,包括加拿大和荷兰。电话促销、兜售什么东西无关紧要。其促销口号总是一成不变的,即“某某东西的价格肯定要上涨。”那些轻信了他们的受害者争相购买以致市场形成强势,后来由于失望,他们大量抛售,此时市场因他们的抛售更是承接无力,形成暴跌。下面是一些例子,让读者对其类型有一定的敏感性。记住,下一个类型或许是不一样的,但其所使用的基本手段是相同的。

钻石每隔几年便重复流行,骗徒通过邮寄、电话和巡回的“投资讲座”兜售石头。

下面是星期日《纽约时报》招工版部分的一个标题:“电话推销专家……要有经验……出售具有投资潜力的钻石”应征者给了如下的强力推销的手稿(这是真正的原稿):“我们面对的现实是你没有多少商品可以投资、使用和享受,而10年以后这些商品的价格便会上涨。我说得对还是错——?(等待答案并继续)。现在我建议,我们以2480美元开始。该商品每年增值25%,这还是一个保守估计,这些石头5年后的价格至少要翻一番,……那么现在我应该将确认证书寄到哪里?

受害者忽视了投资于不太熟悉的东西时的第一条原则,即“了解你的卖主。”下面是在调查他们强力推销的有关情况时,我所碰到的一些杰出人物。

雷伯恩·马丁在亚利桑那州斯科茨代尔市经营特拉维夫钻石投资有限公司。她的丈夫雷伯恩·威尔逊·汉密尔顿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因在阿肯色州小石城盗窃和违反证券法被关进监狱，他又因违反假释许可被判为放逐。斯科茨代尔警察在监狱单人牢房里发现他自缢身亡，于是他的妻子接管了他的生意。

哈洛德·麦克克林顿、唐·杰伊·舒尔和另外一人在芝加哥被定罪为诈骗犯。在那以后，他和其他20人被证券交易管理委员会指控在14家空壳公司(已停业但仍在股票交易所报价)出售未登记注册的股票。他创办了德比尔斯钻石投资有限公司。这个“德比尔斯”和南非真正的德比尔斯之间的相似纯粹是故意的，事实上他们之间根本没有任何联系。

你现在该恍然大悟了吧！在通过电话进行的钻石投资交易中，不仅营销者有问题，而且还有其他许多问题。

1. 进行电话强力推销的推销商们在钻石上花的钱通常比普通珠宝所花的钱要多。他们当然不是直接从德比尔斯中央销售机构购进钻石。

2. 他们经常赚取极大的价差。顾客所支付的价格通常要比零售价高出许多，尽管他们认为他们比在商店里买得便宜。

3. 随装船一起而来的“估价”常常由与卖方有关的相关人士提供，一般没有反映其合理的价格。

4. 在出售商品时，客户支付的钱可能会比当时的批发价少些。然而他完全可能已经支付了几倍于商品本身应有价值的费用。所以即使批发价翻一番或翻二番(其实这也是不可能的)，他也无法收回他的本钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 在繁华社区饭店举行的一些钻石投资讲座，有雇用的骗子夹杂其中。

6. 在骗子的暗中煽动下，零售投机浪潮 开始一浪高过一浪，钻石市场吹出泡沫，然而事情很快向极端演化。资金较少的投资者以为钻石会不断涨价而购买钻石，此时那些投资者应该记起钻石价格会如同古老的谚语所说“如石头一样下沉”。

7. 他们打算卖给谁？那些出售钻石的公司来去行动特别迅速。只有极少数的公司会苟延残喘着面对以前客户的愤怒。

8. 最重要的一点是，与黄金、IBM 公司股份或短期国库券不同，钻石是不可替换的，一种钻石与另一种钻石不同。他们的价值是主观臆断的。每次销售都在个人之间，采用协商的方式进行。当泡沫最后破灭时，你可以看见成千上万心情压抑的顾客设法在不断下滑的市场中脱手，并恳求那些厌烦了的专家为其辩护，而这些专家并不认识他们，对他们的悲惨境遇也不感兴趣。

9. 宝石拥有者的拍卖所得比批发价高不了多少，其情况与当初购进宝石时传说的预期相差很远。扣除销售佣金后，通常约为所期待的保险重置价值的一半。

若你无法抵制诱惑，你就应该只和你熟悉的能干诚实的人做买卖。对于大多数人来说，这就意味着找你的当地珠宝商，你和你的朋友也许与他有一种固定的关系。他可能会极力劝阻你从事珠宝投机买卖。总而言之，珠宝商不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

喜欢这种交易。若你能说服他，他可能同意赚取有限的差价为你定做。在你接受钻石之前，他会让钻石由局外人估价（而电话强力推销时则不会这样做）。这些措施将控制你的风险，这也是对任何冒险举动所应采取的基本原则。

《福布斯》， 1978年9月18日

苏格兰威士忌

因受到邮购的诱惑，小额美国投资者投到苏格兰威士忌里的大部分本钱已经损失掉，其中许多交易是欺骗性的。

讹作通常以下述的一个更多个形式出现：

1. 威士忌以高于同质量威士忌的价格几倍的价格出售。

2. 完全不是像经纪人所说的那样，威士忌由保税仓库监管，有时候根本就没有威士忌。推销商只是发送一些伪造的文件。

3. 即使有威士忌，也经常没有达到规定的质量。如许多购买者听说他们买的是麦芽威士忌，但实际上换成了谷物威士忌或混合威士忌。在苏格兰，你可以用一份谷物威士忌和少于三分之一份的只有1%浓度的麦芽威士忌混合，你可自已给这一混合物起个名字比如说混合威古忌或者其他任何符合你意愿的名字。但不幸的是，这种特制的混合威士忌行市不稳，因为大家都愿意自己调制威士忌。

4. 若真有威士忌存在，所有权经常是非法地转让给了美国持有人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 美国投资者乐于买“未成熟的”威士忌酒，因为他们认为这类酒不是“陈酒”，将由于窑藏而增值。实际上仅有小部分混合种类的威士忌存放了6年以上。过了6年以后，你通常会发现这种酒已挥发，而价格并没有上涨。

6. 尽管威士忌经纪人声称，该酒的价格一年上涨20%～25%，但陈年威士忌的价格近20年来却是急剧下跌。

7. 威士忌的所有权有许多的存续费用，特别是贮存费用和保险费用。若你不能支付与威士忌所有权有关的费用，威士忌可能从你的名下卖出。

8. 当你准备卖出时，几乎没有人对你的一桶或二桶威士忌酒感兴趣，主要是因为成千上万的其他人现在也想出售他们手中持有的少量威士忌。这就如同你想卖出一桶原油而不易卖出一样。

9. 若投资者果真能找到一位经纪人帮助他卖出威士忌产品，那么他可能要等一年甚至更长的时间才能拿到销售款项。

《福布斯》，1978年5月29日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特雷恩法则

1. 价格管制导致涨价。

只有更多的生产量才能使价格下跌。通过减少获利的可能性来管制价格会阻碍生产发展和产量增加。若官方供给停止,势必导致黑市出现,并且越来越多的交易会在黑市中进行。黑市的价格当然比官方的价格高,因此也就成了实际的价格。为了保持供给,黑市便日益变得可以忍受。这种情况不断地延续,随之而来的是生产出的产品数量下降,而成本却比应有的成本高出很多。在那些采用房租价格管制措施的美国城市,按总人口比例计算,无家可归的人数是最高的,这决不是一种巧合。

价格补贴使价格更趋于下降,这种说法可能是对的。我知道经营良好的农场主不喜欢价格补贴,因为这种价格补贴使收支基本平衡的农场主能够不断生产出超过经济需要的产品。超出经济需求不断生产。就会产生供大于求的局面,其结果只能是压制物价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 完成任何给定的工作，政府部门与私营部门相比，它会花费两倍且亦费时两倍。

政府部门的任何工作人员对这种情况都非常清楚。我曾与纽约城联合公司的一位高级职员面谈，他是各公司高级职员借调给政府部门，以处理某些难题计划中的一员。他在为一个几十亿美元的庞大的健康计划而工作。我问他，这笔费用有多少实际上用于健康计划，而不是用于管理费用和浪费。他回答，“80%”。我说“非常好”，“你真的这样认为?”他吃惊地回应道。我再次向他保证道：“噢，是的。”然而一个可怕的疑虑在我心里闪过，我说，“等一下”，“是 80%，8% 或 18%，或 1/8?”他回答道：“18%”，我说“啊!”

我看到 1993 年一份研究报告时，一点也不吃惊。民政司法部研究所的研究发现，环境保护署的一般管理费开支是清扫费的 7 倍。

这些情况之所以存在，主要有两个原因。其一，官僚不是花他们自己的钱，他若雇用的人越多，他就越有可能提升。其二，政府的动机不纯，效率让位于政治。由此而得出的结论是直接的或伪装的计划经济都扼杀了投资机遇。

3. 没有什么东西像成功一样使人趋之若鹜。

这条规律的真理性取决于约瑟夫·舒姆彼特教授所称为的“羊群效应”理论。已获成功的良好创意刚开始时吸引两个竞争者，然后是 4 个、8 个、16 个，然后就是 32 个、64 个，到一定的时候，会导致由这个成功创意生产出来的产品的充分供应，然后是供大于求。在这个产量水平上，这种创

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意或服务的市价会下跌。若这个创意曾是一个引人注目的事情,那么其价格会特别高直至走向极端,此时,下跌的势头将导致全面的暴跌,甚至引起一场恐慌。实际上,真正的创意经常比虚假的创意更具危险性,因为前者将上升得更高,故而最终造成更大的灾难性的下跌。

这就是封闭式基金之所以总是折价发行的原因。如果你对基金有个好的设想,比如说设立生物化学类基金,于是,许多经营者开始效仿,结果迟早该类基金会泛滥成灾。所以,头几个基金可能会以超过净资产总值的价格溢价发行,而在以后的发行中,几乎所有的基金都将折价出售。

股票市场本身亦是此规律的最好写照。股民们预期市场还会再涨(也是正确的),但由于其疯狂的追涨行为,最终必将导致牛市的崩溃。

4. 大部分的策略都不能奏效。

人们通常认为,在风险资本企业里,大约 100 个可行的计划中,大约会有一个能真正使人受益。我的一个同事在一个“发明创造研究院”工作过几年,在他任职期间,曾审查过近千个方案。其中仅有一个方案(与电话有关)取得巨大的成功。在众多成功的公司(比如三个大的汽车制造商或华尔街的大公司)的背后,有许多许多的公司都失败了,而这些成功的公司几乎没费什么代价就取代了那些失败的公司。

你可能会说,资本的作用就是牺牲自己以换取社会的进步,但人们并没有意识到这个道理,因为环顾四周,看得见的都是幸存者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财务报表速成

正如音乐的语言是符号,诗歌的语言是文字一样,企业的经营情况是用货币单位(在美国用美元表示)来报道的。公司的基本情况由财务报表提供。这种财务报表用一种便利的程式化的形式给出,如14行诗一样。

公司财务报表有4种:资产负债表,收益表,现金流量表和股东权益报表。

其中资产负债表主要是及时反映公司某一特定时刻的财务状况的报表,一般是反映公司财政年度结束时的公司资金来源和资金运用情况的报表。该表亦可在每个季度结束以后提供。

收益表或损益表表明公司在某财务期间的经营情况,也就是销售收入减去成本。

现金流量表表明现金流向和其用途。总额不完全与收益表的总额相配比。比如在收益表中包括赊欠买卖,在这个过程中还没有现金易手。

股东权益报表说明公司的账面价值在该财务期间上升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或下降多少。并说明账面价值的变化是由于盈利或是亏损,或是由于出售股本而吸收新资本。若公司获利,该报表还要说明利润中有多少是再投资于企业,有多少是支付给股份持有人。

公司的财务报表通常包括注册会计师的意见。“保留”意见经常表示有麻烦存在。

之所以称为资产负债表,是因为它如此设立便确保了平衡,相当于一个等式,有一个“=”暗含其中,等号两边代表两个部分。左边(或“资产”)表明公司在某个时期所拥有的全部资产,右边(或“负债”)表明公司负债(欠别人的钱)以及股份持有人投入及保留在公司的权益部分,即权益或资产净值。对此,你可以这样思考:你自己花一部分钱(你的权益)投资于一处住宅,另外,你还有一部分抵押贷款(负债)也投资于该处住宅,两项投资所对应的就是具体的一处住宅(资产)。

以下是一个实例:假设公司股份持有人投资 100 万美元,该款项用来购买 100 万美元价值的黄金,一份简化的资产负债表如下:

资　产	负债 + 股东权益
黄金 $ 1000000 美元	股东权益 $ 1000000 美元

假设我们现在从银行借款 100 万美元,再购买 100 万美元价值的黄金,简化的资产负债表就是如下表式:

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资　产	负债＋股东权益	
黄金：$ 2000000	银行借款	$ 1000000
	股东权益	$ 1000000
$ 2000000		$ 2000000

换句话说，等式的两边仍然平衡。

好了！现在假设黄金的价格在第一个营业年度内翻一番，我们高兴地卖出一半的黄金，售价为全部黄金的原始成本。收益表便为如下的形式：

收入①	$ 2000000
减去：销售成本	1000000
税前利润	1000000
减去：应缴税款	250000
净收益	$ 750000

我们可以用这笔 $ 750000 自由现金流量偿还部分银行贷款，支付股东股息，增加股东权益或买回自己公司的股份。下面看看，第一种情况：缴完税款后，我们偿还部分银行贷款。

---

① 销售额一般为权责发生制，即你承诺的；不采用现金收付实现制，这是指你所收进的现金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2.12

资 产	负债＋股东权益	
现金：$ 1000000	银行借款	$ 250000
黄金(按成本计算)①：1000000	股东权益	
	普通股	1000000
	保留盈余	750000
$ 2000000		$ 2000000

资产负债表中“保留盈余”就是存储于公司的盈利并且是用于公司的经营活动而不是用来支付股息。

当我们以不同的价格增加存货时，会出现一个有意思的问题。如，假设我们在黄金交易活动中，以不同的价格买进，又以不同的价格出售。表明这些交易的两个主要体系分别为“先进先出法”或“后进先出法”。当原材料的成本上涨时，先进先出法使得赢利看起来较高，因为销售收入是以早些时候的低成本购买为基础的。后进先出法则使得赢利看起来较低。

财务报表的注释可以包括那些在数字表格里没有说明的情况，如未判决的诉讼案件，公司调整或可能的合并。因此一定要认真阅读注释。

商人与非商人阅读财务报表的最大区别是，若你实际上已经进入商界，你倾向于查看净现金和现金等价物及报告里的现金流量部分。若经营运作良好，将有现金积累，就可以投入有益的用途，如偿还债务，增加设备，回购公司流通在外的股份。若经营情况不好，公司将会出现现金短缺，

---

① 市价是 $ 2000000，资产是按成本与市价较低者记帐。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行和其他债务上升,管理层将因忙于应付债权人,不是改进产品,而搞得精疲力竭。发展迅速的公司可能需要现金,因为它有许多机会,但这是一个比较容易让人接受的情况。

在研读财务报表以后,你会习惯计算净资产收益率,存货周转率,主营业务利润率和100种其他的经营指标。

最快的财务报表速成课程到此为止。若你想继续深入下去,可向美林证券公司索取一本不错的小册子。该小册子有28页,书名为《怎样阅读财务报告》。此后,试着去读本杰明·格雷厄姆值得称道的《财务报表注释》。整个阅读的过程比你想像的要有趣的多。即使你只学了这么一点点,你已经远远地走在了众多投资者的前面了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资术语

华尔街词典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 业务经理

交易员，也称注册代表。见经纪人。

2. 吸货

在一段时间内大量购买(股票)。对某股票的吸货是指许多机构逐渐增加其对该股的持有量。

3. 上涨—下跌比例

指纽约股票交易所中价格上涨的股票数量与价格下跌的股票数量的比例。它是一个很有用的反映股市基本情况的指标。在一次长时间上升行情的末端，投机性收益主要集中在仍然向上攀升的少数股票上，而其余股票则升势减弱直到消失，但因为少数股票继续上涨而掩盖了市场本身的趋势。当牛市达到颠峰状态时，仍在上升的股票数量继续减少。故每日上涨股数量减去下跌股数量所形成的曲线通常可比道·琼斯指数提前数月显示出大势的下跌趋势。

4. 以保险箱作保的股票交易

投资人拥有该股票所有权而无意交割的临时卖空交易。这种交易保护投资者的多头部位免交资本收益税。

5. 代理机构

美国政府机构的一种。

6. 虚涨

即实际上没有买气支撑的股票，有少量股票抛出，股价即急泻。

7. 美国证券交易所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前身是场外交易所，即在露天街面进行交易。规模和持有范围比那些在纽约证券交易所上市的公司小的公司股票则在美国证券交易所或那斯达克证券交易所挂牌交易。

8. 套利

在一个市场上买进，另一个市场上卖出以获取一个通常很小的价差利润，见风险套利。

9. 卖方报价

股票交易所内的场内持牌经纪人通常就一个股票提出有差价的两个价格，比如 25 – 25¼。如果你想卖，他可让你按买方报价（出价、询价、竞价、叫价）与你成交（即价格为 25）；而如果你想买，他则以卖方报价（要价、索价、开价）——25¼卖给你。

10. 后台

相当于饭店的厨房。经纪公司内部处理交易数据的地方，顾客一般看不到。

11. 熊市

股价不断下跌一般称为熊市，这一说法来源于一个古老的谚语：在真正抓到熊之前，不要卖出熊皮。因此，卖空股票亦称为“熊皮”。

12. 诱空陷阱

股票下跌时，招致跟风卖盘引起市场波动。

13. β

个股的波动程度与市场总体水平的波动程度相比偏离

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的情况。β为1说明该股与大盘波动一致，可由不同的方法计算得出β，β值也会随之向不同方向变动。

14. 买方报价

见卖方报价。

15. 大老板

即指纽约证券交易所。

16. 大傻瓜理论、空中楼阁理论

这是一种风险投资技巧，但是一个投机大师操作起来会很有成效。好比一个老谋深算的政客算计他的选民，投机大师亦用它来对付投资公众。就好像说真话令选民不快而作一些不太合理的许诺却一时颇受欢迎一样，关于该公司的一个似是而非的故事比它本身更容易让公众对其前景浮想联翩而采取行动。而采用大傻瓜理论的投资人则深知其所购股票并非质地很好，但期望孤陋寡闻的其他投资者即大傻瓜在时机成熟时从他手中接盘。

17. 批发

大量的股票交易，如5000或10000股或更多。

18. 蓝筹股

规模大、利润增长稳定、知名度高、被广泛持有的、成熟的、财力雄厚的公司股票等机性品种这种公司通常会支付令人满意的股息。

19. 强力推销(锅炉房)

美国俚语。一种强制性的电话推销方式，向那些易上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当的人，推销投机性强，一般未在证券交易所挂牌上市的股票。

20. 债券

一种公司债务凭证，期限(年限)和利率固定，通常有特定的抵押品保证。

21. 股票账簿

特定经纪商记录有关某股票的台账，台账中记录某一股票买卖数量及市价。浏览一下此簿有助于估计该股的市场状况。

22. 账面价值

公司的账面价值基于其财务报表而非经过评估的资产价值，其计算方法是用资产负债表中资产减去全部借款和其他负债。由于通货膨胀原因，资产的实质价值通常会有所增加而在资产负债表表上却贬值了，这样，一个好公司的账面价值要比其真实价值低。一些公司只有过时的设备，则这两种价值都无意义。“没有水份的账面价值”则意味着全部有问题资产都已计提了坏账准备。一些最好的公司在服务业，典型地拥有相对低的账面价值。

23. 底部

在跌市中，有足够的买盘消化卖盘并形成支撑的市场区域，尤其是几经探触，并获支撑的那个市场点位。

24. 突破

股票价上涨到前所未有的高度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

25. 分立价值

公司分割出售的价值。

26. 经纪人

股票经纪行中同客户打交道的雇员，也称注册代表、营业经理或客户代理人。现有称经纪人为“顾问”的，这有欺骗性，因这一称号暗示其有专业特长。同样的，场内交易员、经纪公司本身也都称为经纪人。

27. 牛市

市场的乐观看法。

28. 企业特许权

一个重要的投资概念。一个公司因其卓越的产品、著名的品牌、出色的营销或优越的地理位置在市场上独占优势而令其同行难以介入与之抗衡，则该公司就具有企业特许权。

29.CD

大额可转让存单。

30. 买进期权(看涨期权)

在某特定期间以协议价购买某种股票的权利，通常要支付溢价，才能获得这种权利。

31. 猫狗股票

三流非成熟股票。其特性是时而猛涨时而猛跌。由于其前景难卜，不适宜作稳健投资者的长期投资。

32.CBOE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

芝加哥期权交易委员会。

33. 大额可转让存单(CD)

银行开出未经担保的债务凭证,可转让给他人,一般面额为100000美元,利率低于优惠利率。

34. 图表分析员

通过股票价格历史走势分析预测股价趋势的技术指标分析人员。

35. 捣浆糊

对一个授权账户进行过度交易以赚取高额佣金的交易行为。

36. 清算机构

为其他经纪公司划拨资金、交割股票的经纪公司。

37. 封闭型基金

权益性资本规模固定且不再出售或赎回股份的公司型基金。

38. 商业票据

短期未经担保的公司债务凭证。

39. 商品

在商品交易所进行交易的农产品及原材料。

40.“投资顾问”

对曲解其职业道德要求的经纪人的一种没有褒义的体面的说法。顾问包括医生和律师,他们有专业技术知识,受

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客户信赖,能够将客户的利益放在首位。但经纪人是营销人员,跟他的客户是商业关系,他卖得越多,才能赚得越多。

41. 相反理论投资者

由 Humphrey Neill 极力推广的"相反观点理论"的实践者,相反理论是一种有效的股市实战理论。几乎所有市场条件下不跟随流行时尚都是最为安全的。这个术语也用于描述低价格/收益比的投资——有点道理。因为正走红的股票,也被认为是最有价值的股票,其价格/收益比较高。尽管购买低价格/收益比股票并非特别好的投资战略,但购入道·琼斯工业平均指数的成份股票中价格/收益比最低的股票也的确行之有效。

42. 可转换债券(优先股)

即这样一种债券或优先股,因其利率是低于投资人所愿接受的较低利率,作为交换条件,投资者可以在一特定时间内按事先约定的价格将其转换为普通股。

43. 调整

逆股市大趋势而行的次级波动。

44. 协方差

市场上一类资产价格与另一类资产价格的相关程度。例如汽油价格同汽车价格有负的协方差。

45. 买进平仓

结清空头部位。

46. 场外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指美国证券交易所(AMEX),过去曾多年在露天街边进行交易,经纪人搬到室内工作后,感冒人数却增加了。

47. 周期型股票

一些行业长期受不可预期的周期变化影响,如采矿、钢铁、建筑、汽车、化工、机械之类。这无法避免,正如好天气和坏天气不断更替一样。周期型的公司其收益好坏也呈周期性变化,因而造成不规则的股价波动模式。

48. 衍生证券

是一种合成证券品种,如期权,由股票和债券这些基本证券派生而来。

49. 折扣经纪商

以低佣金费率收费提供大打折扣服务的证券经纪公司。有时它比全能服务经纪公司更有优势,因为它不会无休无止地向客户提供买卖建议。

50. 授权账户

经纪人,投资顾问或银行无需客户知道或同意就可直接在其中买卖证券的账户,通常是有限制的或仅是部分的交易代理权。

51. 出货

即股票经由大的投资机构转入许多小投资者手里的过程。通常是在狂热的公众中以无可理喻的高价派发掉了。

52. 分散化

许多投资者认为明智的做法是在至少 10 个甚或 20 个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或更多的不同公司里拥有股份。本杰明·格雷厄姆投资技巧要求更广泛的投资，即购买几十种股票。更有甚者，彼得·林奇的麦哲伦基金管理的股票经常过千。

53. 红利。

公司盈利中分配给投资者(股东)的哪一部分。

54. DJI

道·琼斯工业平均指数。

它是以30种大型、有代表性公司为基础形成的股票市场价格指数。还包括道·琼斯公用事业和交通运输平均指数。

55. 道氏理论

简言之，主张股市趋势有主级趋势和次级趋势之分。道·琼斯指数中的主级趋势必须定由运输平均指数验证。因为经营转好的企业必定由增长的货运量体现，而这就会增加铁路、航空运输业的利润。

56. 下跌成交价

成交价格低于前一笔交易的证券交易。

57. 失利

赔钱的委婉说法。

58. 利税前收益(EBIT)

Earnings before interert and tax 的缩写。

59. 税后附加经济值

扣除实质资本费用后的资本收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

60. 有效市场假说

一个学究们提出的谬论，一切有关股票的信息均随时反映在其股价上，故研究股票的基本面情况没有裨益。作为回应我发展成有效教授理论，即主张教授熟知所有可获得的信息，因此教授们便会认同这所有的信息。

61. 股东权益

股份的另一种表达方式，一个公司的资产组成包括股东权益即所有者权益和债务，前者以普通股和优先股为代表，后者以中长期债券等为代表。

62. 权益

一个证券投资组合或公司中的净资产价值。

63. 欧洲美元

无需经过美国银行系统而在欧洲流通的美元。

64. 协议执行价

即期权所有人届时有权买卖约定股票的适用价格。

65. 面值

中长期债券承诺支付给持有人的金额。与其市场价格不同，后者常表示成面值的百分数。

66. 最受欢迎的 50 种股票

即机构投资人持有量最大的 50 种股票排行榜。

67. 最优惠利率

由最稳健商业票据发行人支付的利率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

68. 固定资产。

设备、厂房、建筑物等资产。

69. 大堂、大厅、场内

证券交易所的交易场所，在那儿买卖双方经纪人讨价还价进而完成交易。

70. 场内经纪人

证券交易所的场内经纪人，与其他经纪人进行交易，有别于单独与某一客户打交道的经纪人。“2 美元经纪人”则在场内代理许多不同的公司交易。

71. 资金流向

投资于有大量资金流动之证券品种或地区，这是大傻瓜理论的合理注解。

72. 创新高

人们称成功突破阻力位后连创新高的股票为“创新高”。持有者均获利。大家相信该股票日后更容易上涨。

73. 抢跑

指经纪人先于其客户指令处理自己帐号的不当交易。

74. 基本面分析者

指相信通过了解一个公司的财务状况，行业状况及宏观经济情况可获得最佳投资绩效的投资人。他们与研究投资心理周期的投资者、与通过股价走势图表来预测股市的投资者有所不同。

75. 缺口

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果周二某股收盘价为20而周三一早开盘价为21,则出现了1个点的缺口,华尔街格言是有缺口必补。

76. 热门股票

指一时广泛吸引公众争相购买的股票。

77. 速利基金经营者

指在交投热络的股市中异常活跃地进行交易的基金经理。

78. 有利购进

指股票被消息灵通的、实力强大的买方收集时的吸货行为。

79. 快枪手

即速利基金经营者,不断地进行短线买卖。

80. 头肩型型态(顶或底)

股价三次反弹(探底)都无法成功突破阻力区(支撑区)时所形成的价格形态,即称之为头肩顶(底)。

81. 套头交易

规避风险的一种交易形式。

82. 套头交易基金

即意在做多头或空头,要么二者兼做的合伙投资基金,它们的投资理念是主张股市上升时做多头,下降时做空头。另一个理念是如果对整个市场没把握,基金经理则对其喜欢的股票做多头,不喜欢的股票做空头,因而两个方向都可赚钱。然而没有多少基金经理能成功地运作这种绝技。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

83. 套头交易

典型的有卖空一只股票以平衡多头部位，降低风险。

84. 闪电发行

需求量极大、时间极短的新股发行，通常高于原始发行价。

85. 契约

债券发行时所载明的相关要求。

86. 指数

包括道·琼斯工业平均指数，标准普尔 500 指数。威尔希尔 5000 指数等，也有关于债券、利率、主要外汇、商品等的指数。最近，甚至有艺术类指数问世了。

87. 指数化

机构进行资产管理时应用较普遍但有缺陷的理论。该理论主张既然机构的资产组合最终难以战胜大盘指数，那么，通过投资于组成指数的股票本身便可改善组合的绩效。实际上，任何工作也不做，只是拥有足够多数量的股票也能达到这一效果，只不过出现问题时，经理人也没法起任何作用。为此，他们设计出一个计算机程序系统来构建投资组合。这时组合的绩效完全取决于程序所盯住的那些成份股。因为成份股的组成和权重不断变化，从而导致投资组合的波动及费用支出，同时经理人对投资组合亦可有不同程度的影响。但这样也影响组合的绩效，并招致下面的问题即：对于有一些问题的原有投资组合，无论哪种类型的股票——低收益或高收益都不再适用了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

88. 有内在价值

(看涨)即买权期权约定的股票市场价格高于协议执行价格,此时履行约定的权利,就有差价可赚。

89. 机构

银行、投资公司、投资顾问、保险公司和其他大的有投资购买力的机构。

90. 机构经纪人

同机构打交道的经纪人。

91. 逆收益率曲线

即短期利率高于长期利率的情况。

92. 投资公司(又称共同基金)

按1930年投资公司法注册的公司,该法规定如果注册公司的惟一业务为投资,就可免交公司税,但受证券交易委员会严格监督。若投资公司可持续不断地向公众出售其股份并购回受益人卖出的股份,这就是开放型基金;如投资公司拥有固定的权益资本则称为封闭型基金。

93. 公开发行

指公司第一次向社会公众出售股票的公开发行,经常定价过高。若几乎所有公司的首次公开发行都是溢价发行,则整个市场本身或许都定价过高。

94. 杠杆收购

通常是指联合经营的投资集团联合购买某一公众公司的全部股份,将其私有化的行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

95. 非登记股票

在牛市后期,包括套头交易基金及机构在内的购买者,愿意直接从没有利润说明书或没有公开发行股票的公司手中购买股票。他们可以20%~40%的折扣价购买这种股票。证券交易委员会要求买方向卖方证明:购买此种非登记股票纯系投资行为;证券交易委会还要求买方持有相当长一段时间(一般是2年),以保证其真诚的投资意愿。

96. 杠杆、杠杆效应

包括财务杠杆和经营杠杆。假设某公司的资本由股票及长期债券平分秋色(各占50%),那么该公司就存在财务杠杆。10%的利润增长幅度致使每股收益增加20%,因为如果公司资本完全为普通股时能得到的收益仅有一半。同样,如果收入下降,每股收益会降得更多。后者指公司运营在盈亏平衡点附近时,销售收入增加一点可导致利润的大幅增加。

97. 流动性

证券在市场上的交投活跃程度。流动性好即指可在市场上大量买卖并且不过分影响其价格的波动。也指公司流动资产,尤其是现金或现金等价物之类的速动资产。

98. 上市

根据股票、债券的规模、获利能力、公众持有程度等相关情况准许其在纽约证券交易所或其他证券交易所挂牌交易。

99. 手续费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

销售共同基金(互助基金)的相关费用。

100. 多头头寸。

表示有某种股票的所有权。

101. 长期。

或者是时间足够长可满足税务处理的需要,或者是相当长一段时间。

102. 保证金

投资人在经纪公司根据购股金额缴纳的现金比例。保证金时而提高以抑制投机,时而降低以鼓励公众参与股市。

103. 催缴保证金

当股票或商品下跌到某一水准时,使保证金额低于要求金额,这就需进行保证金催缴,即需要经纪人从投资人那儿收取额外的担保金,否则经纪公司将清理其股票、商品头寸。

104. 市价估值法

按市场现价估算股票、债券价格,有别于按其成本价或面值估值的方法。

105. 市场分析

当市场上有大量资金进出时,一个冷静的投资者可以考虑这些因素而提高其胜率。在大势红火之时,每只新股都大幅溢价,三流猫狗股票的市场价格均 20 倍于其收益,所见之人均牛气冲天,此时老练的投资者则会全线清仓离场,悠哉悠哉地去欧洲度假去了。在阴霾的行市中,稳健股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票仅仅是因为有可能不断走低也被大量抛售，许多公司的股票在市场上被“挥泪放血”，其交易价格甚至低于该公司在银行里的存款！还有，新股申购熊气弥漫，此时，那个老手则提着他的大篮子讨价还价、大肆买进。

当然，牛市会发展成全场疯狂的状态，萧条也可滑落到悲观绝望的程度。然而，通过少量股票的卖空情况、共同基金账上现金、经纪人的贷方余额及净垫头寸之类的指标对市场状况进行分析是非常有益的。此外，你还可以从数字和图形研究分析。这些曲线就像测谎器显示的结果那样，只不过测谎器根据的是心跳、呼吸、流汗量等。这种分析方法跟所谓图表分析员整日捉摸的什么“双顶”、“旗形”、“圆底”之类的占卜术毫不相关。

106. 市价总值

即由市场决定的某一公司股东权益的价值，它等于发行在外股票数量乘以每股即时市场价格。

107. 市价委托指令

不设限价、按最有利价格买卖股票的指令。

108. 现代有价证券组合理论

管理大机构资产的一种基本方法，它依据市场走势，可以承受的波动幅度和其他特性并借助计算机筛选出符合这些设定条件的证券。

（注：组合理论的本质是对风险和收益关系的数量化以及对投资者所担风险的相应预期报酬进行数量化。它把重点从分析单个投资工具的特点转到确定证券组合的各种证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券之间的统计关系上来。)

109. Money Manager

参看证券组合经理人。

110. 倍数

即股价收益比值的简称。

111. 买进卖空期权

即使某人手中并无某种股票,他也可买进该股票在某价格上的卖权。

112. 开放式投资基金

基金公司可随时出售并赎回其股份的基金。

113. 那斯达克系统

通过电子系统在交易商之间进行证券交易。

114. 初次发行

由公司本身而不是由投资者卖出公司发行的股票。

115. 最佳 50 家股票。

116. 无费用基金

指卖出时不收取任何费用的基金。

117. 诺亚方舟谬见

这是我的发明,书上找不到。是诺亚方舟造船和干船坞公司之简称。教条的分析人士坚持认为 NAS & DD 公司的市场价格是诺亚时代收益的三倍时就是一个好买卖！然而,情况最好时实际上也只有一倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

118. 零股交易

即少于100股的交易(少数高价股除外,其数量要求较低)。零股交易收取较高的手续费。

119. 离岸信托

个人信托既可是国内的也可是国外(离岸)的。如果是国外信托,则所选择的国家一般不会对此类信托征收重税。

120. 寡头

垄断是指一种商品或某一服务只有一个供给者,而寡头则只有少数几个供应商。

121. 开盘

又称开盘价,某一交易日第一笔交易所形成的价格。

122. 期权

在某一特定时间、以一个特定价格买卖一种股票或商品的权利,为获得买进期权或卖出期权都需支付一定的溢价费用。

123. 无内在价值

指股票或商品期权按协议价格履约时无利可图的情况。

124. 场外交易

小型上市公司通过全国证券交易商协会成员进行电子化交易形成的证券市场。

125. 面值

对债券而言,即债券的票面价值。债券价值一般表示

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为其面值的百分数,如98或102;对股票而言,就是100(比较少见)。

126. 股价收益比。

又称市盈率、本益比、股价收益倍数等,是股票的市场价格与该股的每股收益的比值。依每股收益的计算期不同,市盈率又有动态市盈率和静态市盈率之分。

127. 庞氏阴谋(Ponzi Scheme)

承诺给投资者以令人目眩的高回报的诈骗行为。实际上,这一作法是用后面投资者的认购款项支付承诺给前期投资者的高额回报(即拆东墙补西墙)。始作俑者庞氏曾声称他发现了一种国际邮政回报息票运用中的奥秘,他可对委托给他的资金付出高回报。在其行骗得手的高潮阶段,他的集资办公室的地板上堆满了一麻袋一麻袋的钱。当然,到了一定的时候,气泡总是要破灭的。

在牛市阶段市场自身也成为一个庞氏阴谋。人们忽略了那所有的工具、钢具、作坊机械、砖瓦建筑无法年复一年都能增加30%的价值。

128. 联手

一些投资者(尤其在证券交易委员会产生之前)联合起来买进或短线卖出某种股票以吸引公众兴趣,当公众果真被引上钩后他们再反手卖给公众或从公众手中买回相应的股票。

129. 证券组合。

证券投资中的常见术语,如同藏书的图书馆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

130. **证券组合经理人**

在投资顾问机构工作的人,其职责是监督投资人的证券组合比例,他不同于买卖指定证券的经纪人。

131. **部位**

多头或空头的持仓情况。

132. **优先股**

在红利分配和资产清算中比该公司普通股具有优先权的股票。为避免双重征税,一个法人在另外的股份公司投资所得红利比其自身的业务收入上缴少得多的税(因为所投资的那些公司已为其收入缴过税了),优先股的定价水平通常对法人公司很具吸引力。而对于个体纳税人,优先股则不是有效的避税投资品种。

133. **溢价**

获得某种权利必须支付的额外成本。

134. **股价收益倍数**

即每股市场价格对每股收益的倍数。如,一公司股票每股收益 3 美元,每股市场价格 30 元,则这个倍数为 10。在英国,人们会说其这一股票的年收益率是 10%。

135. **优惠利率**

即银行对一流企业的贷款利率。不过,有些客户能得到比这更优惠的利率。优惠商业票据则指由这类借款者发行的票据。

136. **卖空期权(看跌期权)**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同买进期权是反义词。即在一个特定时期以一特定价格卖出股票的权利,为获得这一权也利必须支付一定的溢价。

137. 回报率收益率

即将一次投资的未来收益贴现为现在的价值的比率。

138. 修正波动

与股价运行的主要趋势相反的次级运动。

139. 相对强势

与指数相比某股票的表现状况。

140. 重置账面价值

即为反映固定实际资产价值(通常在通货膨胀之后)而调整的会计账面价值。

141. 阻力区

如图表显示在某一时期里某股票在一定价位附近频繁换手,而其后该股大幅下跌,那么日后该股就很难重新回到那个价位。也许你时不时听人说“我两年前花 30 块钱买了某某公司的股票,现在它只能卖 10 块,我想等它到 30 再卖。”我猜想这个投资者就像一位大法官一样,在等待这只股票承认错误后,再去惩罚其鲁莽下跌的行为。

众多的令人讨厌的股票持有人都想等着股票反弹到位再出售股票,无论如何也是合理的。但这种惜售就构成股票上升中的障碍(如情况确实如此,则是我对图表持怀疑观点的一个例外)。当想购买的股票正趋向阻力区时,则应等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它完全突破阻力区时再采取行动。

142. 零售经纪人

与公众打交道的经纪人。

143. 小额投资者

我通常用这个词来描述数量众多却又不太专业的投资者。

144. 风险套利

在公司合并或被接管前购买某一相关公司股票而出售另一相关公司股票以获取市场价格和预期价格之间的差额。

145. 整批交易

即一般所指100股交易。

146. 标准普尔指数

标准普尔500种大公司的股票指数。

147. 证券交易委员会。

它的主要职责是监督所有的证券发行和交易行为。

148. 二级发行

即非由原始发行人而由二级持有人出售股票和债券的发行方式。

149. 次级趋势

与主要趋势相反的运行趋势。

150. 卖空

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个投资者看跌某只股票，他即使没有该股票也可以抛售该股而等以后股价下跌时再补进。为了作成这个买卖他得找一个愿出借该股票给他的经纪人，以后补进股票时再归还给经纪人。

151．空单量

已卖空而尚未抵补的卖空头寸。这种卖空额是按股票的不同而排序和公布的。卖空数量越多，该股所获潜在支撑越大，因为到时候所有的卖空股票均需被买回去，即抵补。

152．卖空

没有股票却要卖出以期低价买回。

153．空杀空

如果卖空数量很多时，市场上没有足够的交易量来满足卖空者补进其卖空的股票，那么股价将被迫上扬，有时甚至是飙升，弄得卖空者更难补进，此时卖空者被自己的同伙轧空了。

154．短期

从税收角度来看，够不上税务要求的长期购买的时间。其他情况下，最多数月。

155．窄幅波动

指一段时间内证券交易价格变化很小。这种情况在市场较常见。

156．特定经纪商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为保证一个合理有序的市场运行，在其他投资者为切身利益考虑不愿意买卖某一股票时而作买卖的场内经纪人，为此，他有权利记载该公司股票的交易情况。

157. 投机者

为获取市场差价而不是认为未来可预见的可观的收益、红利及资产定价有吸引力而购进某项资产的人。

158. 拆股

当股价达到高位时，公司管理层通常会将1股折成2股，2股拆成3股等等，以使每股价格变小而降低整批交易(100股)总金额，而且可交易股票数量变大，有时红利会同时增加。拆股被看作是利好消息，而事实上它对股票内在价值毫无影响。并股与拆股相反，低价股会因此增加每股的交易价格。在加拿大证券交易所，这种类型的股票便称为“结实的”金色甲虫(或其他类似的名称)。

159. 分立基金

首先在英格兰使用，后传入美国。这类共同基金的股份组成有两种类型：它们是收益型股份和权益型股份。两类股份的所有收益都归为收益型股份，而所有资本所得则划归权益型股份。如果分立基金可无限制创造，则权益型股份必然由净资产值打折。因为只有供大于求时新的基金方可形成。

破产清算时，收益型股份持有人收回其原始成本而所剩下的则留给权益型股份。遗憾的是每股净资产值可能下降50%多，这样权益型股份就血本无归了，这正如经常发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生的情况一样。分立基金的权益型股份最终成为一个象征性的保证金性质的账户，而收益型股份则相当于贷款由其担保。

160. 差价

买卖报价的差额为价差。

161. 标准普尔

用得极广的大公司财务结构情况手册。

162. 股票

表明在一个公司中拥有的权益。

163. 止损命令

由特定经纪商执行的，当价格下跌到某一水平时卖出其持有股票以达到限制损失的命令。

164. 对敲

在特定价格一面买入另一面卖出相同数量同种股票的操作方法。此时，股票的所有权实际上没有真正发生转移。

165. 执行价

协议中规定的价格。

166. 强庄

有可能会相当长期地持有某股的有实力的买家。其反面为弱庄。

167. 磁带显示器

行情自动显示器；股票交易曾一度由嘀嗒行情磁带机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

记录。如今行情一般在电子显示板上显示，这个术语年代久远，但仍在使用。“自动放大行情显示器”是新的显示器。

168. 避税出售、转移

年末所作的有意增减损益以逃避纳税义务的出售证券的行为。

169. 股票技术分析

分析者试图从股票价格走势的形态上预测股价趋向，而不管其价值几何。

170. 技术分析员。

从事技术分析的有关人员。

171. 总收益率

参见收益率。另一种华尔街流行的说法。看起来不太合理，即一种股票的总收益率是其红利率加上红利增长率。例如，某股红利率5%，而其红利增长率为15%，按这一说法则总收益率为20%；如果是0.1%的收益率加19.9%的增长率，按这一说法总收益率也是20%，但它比前者逊色得多。

172. 过户机构

处理买卖公司股票的投资者账户资料的金融机构。

173. 托管

指一个投资银行部门或新的管理集团接管一个有问题公司，改善其运营，使其扭亏转盈。很少有投资银行公司愿接手这项极有建设性却非常棘手的工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

174. 两美元经纪人

经纪商的经纪商。过去一笔交易只挣2美元。

175. 波动幅度

由买卖意愿引致的股票价格上涨、下跌的幅度。

176. 权证

潜在公司发行的购买股票的权利。通常为一种债券(有时还可以是股票)上市时附带的权利。

177. 弱庄

实力不强的投机性零星股份的购买者。参见强庄。

178. 粉饰橱窗

在会计期末基金及银行会买入一些赚钱股票(有时量会很大),卖出一些赔钱头寸,以给股东和其他投资人一个好看的报表。

179. 电讯化经纪公司(大型经纪公司)

专门从事零售业务的股票经纪公司。

180. 收益率曲线

一般说来,长期债券收益率高于短期债券收益率。根据不同期限债券的收益率绘制的曲线为收益率曲线。若短期债券的收益率高于长期债券收益率,则称其为"逆收益率曲线"。

致谢:中国人民银行总行金融研究所吴玲同志在本书的翻译工作中给予了许多帮助,特此致谢。